


# العوامل المالية المؤثرة على الأرباح المحاسبية المستقبلية

## " دراسة تطبيقية على الشـــركات العقارية المدرجة في بورصة عمان "

# The Financial Elements Affecting Future Accounting Profits "Applied Study on Real Estate Corporations Listed in Amman Stock Exchange"

**إعـــداد الطالب : إياد ناصيف عواد عودة**

**الرقم الجامعي : 201025013**

**بإشـــراف : الاستاذ الدكتور يوسف سعادة**

**قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة**

**جامعة العلوم التطبيقية الخاصة**

**عمادة البحث العلمي والدراسات العليا**

**عمان – الأردن**

**آذار/ 2015**

**جامعة العلوم التطبيقية الخاصة**

**عمادة البحث العلمي والدراسات العليا /ماجستير**

**قرار لجنة المناقشة**

اجتمعت اللجنة المكلفة بمناقشة رسالة الماجستير للطالب إيــاد ناصــيف عــواد عــودة بتاريخ 4/2/2015 وكانت مكونة من :

أ. د يوسف مصطفى سعادة مشرفا رئيسياً

د. عمر اقبال توفيق عضواً

د. اسامة عبداللطيف محمود عضواً

أ. د. تركي الحمود عضواً خارجياً

وبعد المداولة توصي اللجنة بالقرار التالي:

................................................................................................

................................................................................................

أعضاء اللجنة :

رئيس اللجنة : أ. د يوسف مصطفى سعادة التوقيع:..........................

عضو: د. عمر اقبال توفيق التوقيع:..........................

عضو: د. اسامة عبداللطيف محمود التوقيع:..........................

عضو خارجي :أ. د. تركي الحمود التوقيع:..........................

**نموذج التفويض**

**جامعة العلوم التطبيقية الخاصة**

**( نموذج التفويض رقم / )**

أنا الطالب اياد ناصيف عواد عودة

أفوض جامعة العلوم التطبيقية الخاصة بتزويد نسخ من رسالتي للمكتبات أو المؤسسات أو الجهات أو الاشخاص عند الطلب .

التوقيع :______________________

التاريخ : / /

**Applied Science Private University**

**Authorization form**

I am Eiad Naseef Awad Odeh

Authorize Applied Science Private University to supply copies of my thesis to libraries or establishments or individual on request

Signature :__________________

Date : / /

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَٰنِ الرَّحِيمِ

قَالُوا۟ سُبْحَٰنَكَ لَا عِلْمَ لَنَآ إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَآ ۖ إِنَّكَ أَنتَ ٱلْعَلِيمُ ٱلْحَكِيمُ ﴿٣٢﴾

**سورة البقرة**

**الاية ٣٢**

صَدَقَ اللَّهُ العَظِيمُ

# الإهـداء

- إلى والدي ووالدتـي الكرام حفظهما الله وأطال في عمرهما وأحسن عملهما ، كنت وما زلت تـلميذاً في مدرسة حبهم وعطائهم العفوي اللامحدود .
- إلى زوجتي العزيزة على صبرها وتـشجيعها ودعمها .
- إلى ابنـي الذي أبصر النور ، جعله الله قرة عين لوالديه .
- إلى إخوتـي وأخواتـي الاعـزاء .
- إلى كل من علمني حرفاً وأضاء بنور علمه ظلمة من ظلم الجهل .
- إلى كل السائرين على دروب العلم والمعرفة .

أهدي ثمرة هذا الجهد المتواضع

## الشكر والتقدير

الحمد والشكر لله سبحانه وتعالى الذي وفقني وسدد خطاي وأعانني على إتمام فصول هذه الدراسة ، فلولا فضل الله ورعايته ما كان لهذا أن يتم ، فالحمدلله من قبل ومن بعد.

أتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان الى جامعتي جامعة العلوم التطبيقية ، ممثلة بأعضاء الهيئة التدريسة في قسم المحاسبة لما قدموه من اضاءات علمية وأخص بالذكر

**الاستاذ الدكتور يوسف سعادة حفظه الله**

على تكرمه بقبول الاشراف على رسالتي وعلى الوقت الذي منحني اياه وعلى الجهد الموفور ، والتوجيهات السديدة التي أثرت هذه الدراسة وجعلت منها عملا يخرج بالمستوى العلمي اللائق ، كما أتقدم بجزيل الشكر الى أعضاء لجنة المناقشة الكرام ممثلة بـــ :

أ. د. تركي الحمود عضوا خارجيا

د. عمر اقبال توفيق عضوا

د. اسامة عبداللطيف محمود عضوا

على قبولهم مناقشة هذه الرسالة وعلى ملاحظاتهم القيمة التي شكلت اضافة هامة ،كما أتقدم بالشكر الموصول الى جميع من ساهم ولو بالكلمة الطيبة على إتمام هذه الرسالة .

اياد ناصيف عواد عودة

**قائمة الاختصارات المستخدمة :**

| رمز المصطلح | المصطلح باللغة العربية | المصطلح باللغة الانجليزية |
|---|---|---|
| SPSS | برنامج احصائي للعلوم الاجتماعية | Statistical Package For Social Science |
| ROA | العائد على الموجودات | Return on Assets |
| ROE | العائد على حقوق الملكية | Return on Equity |
| EPS | نصيب السهم من الارباح | Earnings Per Share |
| CFO | التدفقات النقدية التشغيلية | Cash Flows From Operation |

## فهرس المحتويات

## قائمة الجداول :

## قائمة الأشكال :

## قائمة الملحقات :

**العوامل المالية المؤثرة على الأرباح المحاسبية المستقبلية**

**" دراسة تطبيقية على الشـــركات العقارية المدرجة في بورصة عمان "**

إعــداد : إياد ناصيف عواد عود

المشـــرف : الاستاذ الدكتور يوسف مصطفى سعادة

## الملخص

تناولت هذه الدراسة اختبار أثر بعض العوامل المالية وقدرتها على التنبؤ بالارباح المحاسبية المستقبلية ، وذلك من خلال بناء نموذج مكون من بعض النسب المالية الهامة (العائد على الاصول و العائد على حقوق الملكية و نسبة المديونية) بالاضافة الى التدفقات النقدية التشغيلية ، واختبار قدرتها على التنبؤ بالارباح .

اشتملت عينة الدراسة على الشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان للاوراق المالية التي توفرت بياناتها خلال فترة الدراسة الممتدة ما بين (٢٠٠٧-٢٠١٢ ). وقد استخدمت الدراسة اسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط ( Simple Linear Regression) وتحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple linear regression) باستخدام برنامج التحليل الاحصائي (SPSS) وذلك لمناسبتهما لاختبار فرضية الدراسة الرئيسية والفرضيات الفرعية ، أظهرت نتائج التحليل الاحصائي أن العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية ونسبة المديونية بالاضافة الى التدفقات النقدية التشغيلية تؤثر وبدلالة احصائية على الارباح المحاسبية المستقبلية.

كما أشارت نتائج التحليل الاحصائي أن النسب المالية كانت أقدر على التنبؤ بالارباح المحاسبية المستقبلية من التدفقات النقدية التشغيلية ،وبينت النتائج أن هناك تفاوتاً بين المتغيرات المستقلة من حيث قدرتها التنبؤية بالارباح حيث تفوقت نسبة العائد على حقوق الملكية تلتها نسبة العائد على الاصول ثم نسبة المديونية ،وأخيرا التدفقات النقدية التشغيلية .

وأوصت الدراسة بزيادة الاهتمام بالمحتوى المعلوماتي للتحليل المالي لما له من أثر ايجابي في تحسين القدرة على التنبؤ بالارباح واجراء دراسات معمقة في هذا المجال ، والى ضرورة الافصاح عن البيانات المالية بشفافية ونشرها دون تأخير .

**The Financial Elements Affecting Future Accounting Profits**

**"Applied Study on Real Estate Corporations Listed in Amman Stock Exchange"**


**By**

**Eiad Nassef Awad Odeh**

**Supervisor**

**Dr.Yousef Saadeh, Prof**


# Abstract


This study tested the effect of financial elements and its ability to predict future accounting profits, by building a component model of some important financial ratios (return on assets, return on equity, debt ratio) as well as cash flows from operations, and tested their ability to forecast profits.

The study sample included the real estate companies listed in Amman Stock Exchange which data were available during the study period between ( 2007-2012 ) .The study used the Test of (Simple Linear Regression analysis) and (Multiple linear regression analysis), using statistical analysis software (SPSS) since they are suitable to test the main study hypothesis and sub-hypotheses. Results of statistical analysis showed that the return on assets, return on equity, debt ratio and operating cash flows affect in terms of statistical significance on future accounting profits. Results of statistical analysis also indicated that the financial ratios were better than cash flows from operations in predicting future accounting profits, also the results showed that there is a discrepancy between the independent variables in terms of their predictive abilities of profits where outperformed the rate of return on equity, followed by the rate of return on assets, the debt ratio, finally, operating cash flows.

The study recommended to increase interest in the content informational financial analysis because of its positive impact in improving the predictability of earnings and hold in-depth studies in this area, and to the need for disclosure of financial data transparency and publish it without delay.

# الــفــصـــل الأول :

# مــقــدمـــة الـــدراســـة

## ١-١ تمـــهيـــد

تعرف المحاسبة بأنها " عملية تسجيل وتصنيف وتلخيص للاحداث الاقتصادية للشركة بإسلوب منطقي بهدف تزويد المعلومات المالية المناسبة لاتخاذ القرار" (Arens,Elder,Beasley ,2014) ، و لعل ابرز ما يهتم به المستثمرون وأصحاب الشركات والادارات هي نتائج أعمال الشركات وذلك من خلال قوائمها المالية وبالاخص قدرة الشركة على تحقيق الأرباح .

ولا شك أن القدرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية تمثل هاجسا لمستخدمي القوائم المالية الداخليين والخارجيين، وذلك من خلال التركيز على العوامل التي ستؤدي الى زيادة الأرباح والمحافظة عليها ومحاولة تعزيزها ، وكذلك تجنب العوامل التي من الممكن أن تؤدي الى تخفيض الأرباح المستقبلية أو التي من الممكن أن تحدث خسائر .

أما المستثمرون فتمكنهم القدرة على التنبؤ بالأرباح من تحديد وجهتهم الاستثمارية لتحقيق اكبر استفادة ممكنة من خلال الاستثمار في الشركات التي يتوقعون أن تحقق اعلى الأرباح المستقبلية وتجنب الاستثمار في الشركات المتوقع أن تحقق أرباحا مستقبلية اقل ، وقد أكدت الكتابات والابحاث المحاسبية على أهمية المعلومات التي تحتويها التقارير والقوائم المالية باعتبارها من المصادر الجوهرية التي يتم الاعتماد عليها في اتخاذ القرارت الاستثمارية ( لطفي ،٢٠٠٦ ) . كما أن جهات اخرى مثل الدائنين والمقرضين تعنى بشكل واضح بالتنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركات التي يقومون بإقراضها ،حيث يقوم الموردون بالاعتماد على التقارير المالية لاتخاذ قرار البيع الى الشركات بالآجل (Gibson,2009) ، ونتيجة لما سبق جاءت هذه الدراسة

لبيان العوامل المالية المؤثرة على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان للفترة الممتدة ما بين 2007 – 2012، حيث يعتبر القطاع العقاري من القطاعات الهامة المحركة للاقتصاد الاردني ، ويحتل المرتبة السادسة عشرة من حيث اعلى القطاعات الاقتصادية مساهمة في الناتج المحلي الاجمالي والبالغ عددها 81 قطاعا فرعيا ، حيث بلغ مجموع مساهمة القطاعات الفرعية في الناتج المحلي الاجمالي 17.83% من المجموع الكلي لمساهمة القطاعات الاقتصادية وبلغت نسبة مساهمة قطاع العقارات في الناتج المحلي الاجمالي 1.88% ، كما ان القطاع العقاري يتفاعل مع العديد من القطاعات الاقتصادية الاخرى كمدخلات ومخرجات لهذا القطاع مما يعطيه أهمية ودوراً فاعلاً و مؤثراً في الاقتصاد الاردني (دائرة الاحصاءات العامة،2011). وقد قامت هذه الدراسة ببيان أثر بعض النسب المالية المهمة (العائد على الاصول و العائد على حقوق الملكية و نسبة المديونية) بالاضافة الى التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية على الارباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية وذلك من خلال دراسة اثر هذه العوامل لكل سنة من سنوات الدراسة 2007 – 2012) على الارباح المحاسبية للسنة التي تليها .

### ٢-١ مشكلة الدراسة:

تنبع مشكلة الدراسة من محدودية قدرة الادارات العليا في الشركات العقارية بالاضافة الى الاطراف الاخرى المتعاملة مع هذه الشركات من مستثمرين ودائنين ومقرضين من الاستناد الى اساس علمي سليم يمكنهم من اتخاذ قراراتهم الرشيدة في الوقت المناسب ، ومن هنا جاءت هذه الدراسة لتبحث في العوامل المالية المؤثرة (النسب المالية المهمة والتدفقات النقدية التشغيلية)

على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان للفترة الممتدة ما بين ٢٠٠٧ الى ٢٠١٢، حيث تتلخص مشكلة الدراسة في الاجابة عن التساؤل الرئيسي التالي :

١. هل يوجد أثر للعوامل المالية على الارباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان ؟

والتي ينبثق عنها الاسئلة الفرعية التالية :

٢. هل يوجد أثر للعائد على الأصول على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان ؟
٣. هل يوجد أثر للعائد على حقوق الملكية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان ؟
٤. هل يوجد أثر لنسبة المديونية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان ؟
٥. هل يوجد أثر للتدفقات النقدية التشغيلية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان ؟

## ١-٣ أهمية الدراسة :

تنبع اهمية الدراسة من خلال ما يلي :

١. زيادة قدرة الشركات العقارية والجهات ذات العلاقة على معرفة العوامل المالية المؤثرة على الأرباح المحاسبية المستقبلية (النسب المالية والتدفقات النقدية التشغيلية) حيث تعتبر

هذه الدراسة دليلا مساعداً للشركات العقارية والجهات المتعاملة معها في اتخاذ القرارت المناسبة في الوقت المناسب .

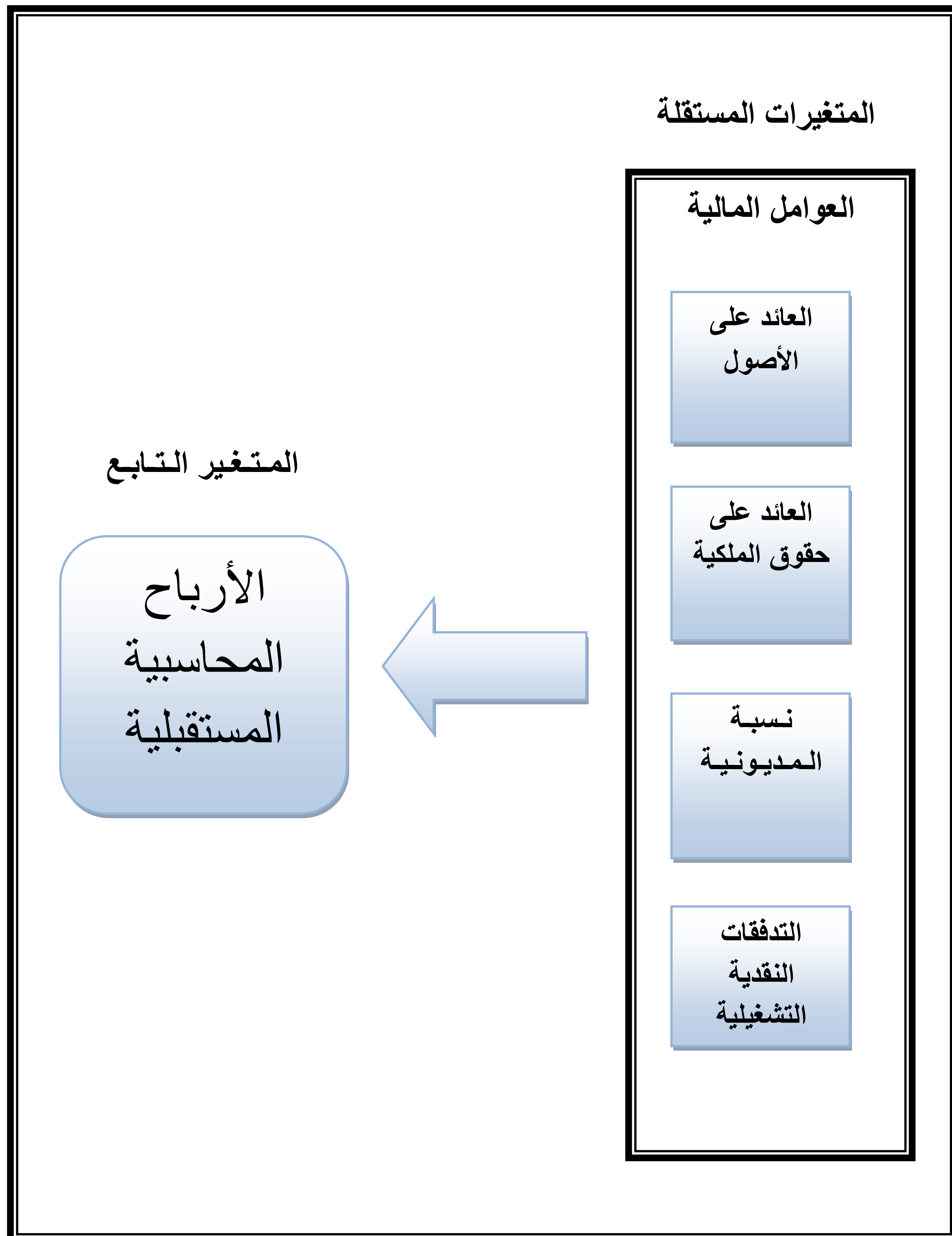
2. حداثة فترة الدراسة حيث ستتناول هذه الدراسة البيانات المالية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان للفترة الممتدة ما بين ٢٠٠٧ الى ٢٠١٢ .
3. اختيار الشركات العقارية كمجتمع للدراسة ،اذ تتم دراسته لاول مرة في مثل هذا النوع من الدراسات ، حسب علم الباحث .

## ١-٤ أهداف الدراسة :

تتلخص أهداف هذه الدراسة من خلال بيان فيما اذا كان هناك :

1. أثر للعائد على الاصول ،والعائد على حقوق الملكية ،ونسبة المديونية ،والتدفقات النقدية التشغيلية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان .
2. أثر للعائد على الاصول على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان .
3. أثر للعائد على حقوق الملكية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان .
4. أثر لنسبة المديونية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان .
5. أثر للتدفقات النقدية التشغيلية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان .

## ١-٥ نــمــوذج الــدراســـــة :




الشكل رقم (١):نموذج الدراسة

## ٦-١ فرضيات الدراسة وأسئلتها :

تهدف هذه الدراسة الى اختبار الفرضية العدمية الرئيسية التالية :

**الفرضية الرئيسية :** لا يوجد أثر للعوامل المالية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان ، ويمكن أن تتفرع هذه الفرضية الى ما يلي :

**الفرضية الفرعية الاولى :**لا يوجد أثر للعائد على الاصول على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان .

**الفرضية الفرعية الثانية :**لا يوجد أثر للعائد على حقوق الملكية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان .

**الفرضية الفرعية الثالثة :**لا يوجد أثر لنسبة المديونية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان .

**الفرضية الفرعية الرابعة :**لا يوجد أثر للتدفقات النقدية التشغيلية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان .

## ٧-١ التعريفات الاجرائية والاختصارات :

اشتملت هذه الدراسة على مجموعة من المتغيرات ، وفيما يلي توضيح لكل متغير وكيفية قياسه:

- **الأرباح المحاسبية المستقبلية للسهم :** ويتم قياسها عن طريق قسمة الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية للسنة اللاحقة على عدد الأسهم العادية للسنة اللاحقة لسنة الدراسة.

الارباح المحاسبية المستقبلية = الارباح المتاحة لحملة الاسهم العادية للسنة اللاحقة
عدد الاسهم العادية للسنة اللاحقة

مع الاخذ بعين الاعتبار تعديل عدد الاسهم المصدرة في حالة توزيع الاسهم المجانية او في حالة تجزئة الاسهم إن وجدت في فترة الدراسة لتصبح البيانات دقيقة وقابلة للمقارنة ، حيث ستتم عملية التعديل عن طريق ضرب عدد الاسهم (١+ نسبة التوزيع او عدد مرات تجزئة السهم) .

وقد تم استخدام هذا المتغير في العديد من الدراسات مثل دراسة (دعاس،٢٠٠٩) ودراسة (حداد،٢٠٠٣) ، و دراسة (كراسنة،٢٠٠٠) .

- **العائد على الاصول:** ويتم قياسها عن طريق قسمة صافي الأرباح بعد اقتطاع الضرائب على اجمالي الاصول.

العائد على الاصول = صافي الارباح بعد الضرائب للسنة الحالية
اجمالي الاصول للسنة الحالية

وقد تم استخدام هذا المتغير في العديد من الدراسات مثل دراسة (الجعبري ، ٢٠٠٣ ) ودراسة (الجرجاوي ،٢٠٠٨) .

- **العائد على حقوق الملكية:** ويتم قياسها عن طريق قسمة صافي الأرباح بعد اقتطاع الضرائب على حقوق الملكية .

العائد على حقوق الملكية = صافي الارباح بعد الضرائب للسنة الحالية
حقوق الملكية للسنة الحالية

وقد تم استخدام هذا المتغير في العديد من الدراسات مثل دراسة (الجرجاوي،٢٠٠٨) .

- **نسبة المديونية:** ويتم قياسها عن طريق قسمة اجمالي الالتزامات (قصيرة وطويلة المدى) على اجمالي الاصول .

نسبة المديونية = اجــمالي الالتزامات للسنة الحالية / اجمالي الاصول للسنة الحالية

وقد تم استخدام هذا المتغير في العديد من الدراسات مثل دراسة (شبيطة، ١٩٩٣) ودراسة (الجعبري،٢٠٠٣) .

- **التدفقات النقدية التشغيلية للسهم** : وتتمثل بمجموع صافي التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية ، وتمثل مجموع صافي التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية للسنة الحالية كما وردت في القوائم المالية في موقع بورصة عمان مقسومة على عدد الاسهم المتداولة للسنة الحالية وذلك بعد عملية تعديل عدد الاسهم في حال توزيع اسهم مجانية او تجزئة الاسهم ان وجدت خلال فترة الدراسة.

وقد تم استخدام هذا المتغير في العديد من الدراسات مثل دراسة(كراسنة،٢٠٠٠) و دراسة (محمود،٢٠٠٦) ودراسة (دعاس،٢٠٠٩) .

## ٨-١ حدود الدراسة :

١. الحدود المكانية : قام الباحث باجراء هذه الدراسة على الشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان .

٢. الحدود الزمانية : تشمل الدراسة البيانات المتعلقة بالفترة الممتدة بين ٢٠٠٧ و ٢٠١٢ .

## ٩-١ محددات الدراسة :

واجهت هذه الدراسة بعض المحددات والصعوبات ، ولاسيما تلك المحددات التي ترافق مثل هذا النوع من الدراسات والمتمثلة بالنقاط التالية :

١. قلة عدد الدراسات السابقة وخصوصا العربية والمحلية بالتحديد التي قامت باختبار النسب المالية المنبثقة من القوائم المالية وقياس قدرتها على التنبؤ بالارباح المحاسبية، الأمر الذي حد من قدرة الباحث على مقارنة نتائج هذه الدراسة مع نتائج الدراسات السابقة .

٢. عدم توفر المعلومات والبيانات الهامة لبعض الشركات خلال سنوات الدراسة ، فضلا عن عدم منطقية بعض البيانات المالية لبعض الشركات ، مما جعل الباحث يقوم باستثناء بعض الشركات التي لا تتوافر لها بيانات مالية خلال فترة الدراسة بالاضافة الى استثناء البيانات المالية ذات القيم الشاذة التي من الممكن ان تؤثر على صحة نتائج الدراسة .

# الفصل الثاني :

# الإطار النظري والدراسات السابقة

تتناول الدراسة الحالية في المحاور التالية ما تضمنته الأدبيات السابقة ضمن موضوع الدراسة، حيث تبين نبذة عن القطاع العقاري الاردني و مفهوم التحليل المالي واتجاهاته الحديثة، والأطر العامة التي تتمركز في أدوات ومعايير التحليل المالي، بالإضافة الى مبادئ استخدام اساليب التحليل المالي للقوائم والافصاحات المالية للشركات ومنظمات الأعمال، مع التركيز على العوامل والمؤشرات المالية الهامة منها وأثرها على الأرباح المحاسبية المستقبلية ، وقائمة التدفقات النقدية ومميزاتها وأهميتها ومبرراتها .

## ١-٢ القطاع العقاري الأردني

يعد القطاع العقاري الأردني أحد أهم القطاعات الإقتصادية في البيئة الأردنية، وكما يعد القطاع العقاري الأردني من ضمن أبرز الروافد للإقتصاد الأردني، إضافة إلى مساهمته كأهم مكونات الإستثمار الحقيقي (المرصد الإقتصادي، ٢٠١١)، إذ يساهم هذا القطاع في تمتين الإقتصاد العام وتنميته والنهوض به، وذلك بالرغم من التقلبات البيئية ومنها الإقتصادية، حيث لعب القطاع العقاري الأردني دوراً محورياً في الإسهامات الرامية إلى خلق فرص العمل، وخفض معدلات البطالة والتضخم في البيئة الأردنية، وكما ساهم ايضاً في المحافظة على إستقرار جملة الناتج المحلي الإجمالي (سيف، ٢٠١١) وتحديداً بين عامي ٢٠٠٨ و٢٠١٣ (بمعدلات تتراوح بين 4.8-5.4%).

إزداد الإهتمام بالقطاع العقاري الأردني في أعقاب الأزمة المالية والعقارية الأخيرة (٢٠٠٨)، وما تلاها من إنتشار لآليات العولمة الإقتصادية، حيث ارتبط نشاط القطاع العقاري مع كافة النشاطات الإقتصادية الأخرى كالنشاط المصرفي والمالي، إضافة إلى تطورات السوق

المالي الأردني، وعلى الرغم من كافة العقبات الجارية والتي أثرت وما زالت على القطاع العقاري، إلا أنه استطاع التغلب على أغلب تلك التحديات ومواجهتها، بل وتحويلها إلى فرص يعمل من خلالها على تمتين وجوده في البيئة الأردنية، ومع امعان النظر في مستويات النمو الإقتصادي لجملة الإيرادات الخزينية الحكومية من القطاع العقاري، وبالخلاصة يمكن القول أن هناك مساهمات كبيرة قد مارسها القطاع العقاري في السوق الأردني (عوض، ٢٠١١).

نظراً للأهمية القصوى للقطاع العقاري في السوق الأردني من النواحي الإقتصادية والإجتماعية، وما تخلل البيئة الأردنية من توسع عمراني ملحوظ فقد عمدت الحكومات الأردنية المتعاقبة الى إيجاد السياسات الإستراتيجية الرامية إلى معالجة الإختلالات، وهذا في ظل الأطر التمويلية والقانونية والفنية، إضافة إلى الإحتياجات الإستثمارية في البيئة الأردنية، وذلك ايضاً بالرغم من حالة عدم التوازن التي واكبت عمل القطاع العقاري، حيث أشارت العديد من الدراسات العلمية والادبية إلى وجود العديد من المحددات التي لا بد من التغلب عليها للمحافظة على رفعة هذا القطاع وإستقراره (المرصد الإقتصادي، ٢٠١١)، وهي كما يلي:-

- المحددات التمويلة، وتتجسد في عدم وجود الدعم الكافي من قبل الجهات الممولة والداعمة في البيئة الأردنية للنشاط العقاري، إضافة إلى إرتفاع أسعار الفوائد وإنخفاض التسهيلات التمويلية للقطاع العقاري كنتيجة لتخوف تلك الجهات الممولة من حالات الركود الإقتصادي العقاري.
- الإجراءات المتعلقة بالإستثمار العقاري، إذ تعددت الإجراءات الضابطة لعمل القطاع العقاري بصورة أصبحت لدى المستثمرين كأنها عقبات استثمارية كالحصول على

الموافقات الإنشائية المعقدة، اضافة إلى القيود الإستثمارية على المستثمرين الأجانب في السوق العقاري والتي أصبحت بمثابة إجراءات بيروقراطية معيقة.

- إرتفاع تكاليف الإستثمار العقاري، وتحديداً فيما يخص ارتفاع الرسوم العقارية في البيئة الأردنية.
- أنظمة البناء والإنشاء، حيث تعد التعليمات المحددة لأنظمة الإنشاء العقاري ومحدداتها من ضمن أبرز المحددات والعقبات التي واجهت وما زالت القطاع العقاري في البيئة الأردنية.
- محدودية الموارد المتاحة وارتفاع تكاليفها، حيث تعد الموارد وتكاليفها في البيئة الأردنية من ضمن أبرز تلك المحددات التي تحد من فعالية وكفاءة العمل التشغيلي في القطاع العقاري.
- العوامل والظروف السياسية والتي لعبت دوراً محورياً في تقليص العمل التشغيلي في القطاع العقاري الأردني (سيف، ٢٠١١).

وفي ضوء ما تقدم، فإن هناك العديد من المحددات والعقبات والتي ساهمت لا محالة في التأثير على العمل التشغيلي للسوق العقاري في البيئة الأردنية، حيث تأثر القطاع العقاري الأردني بالمتغيرات والعوامل الإقتصادية والسياسية والإجتماعية سواءً المحلية أو حتى العالمية منها، وعلى الرغم من ذلك، فقد انفرد القطاع العقاري بتنوع خبراته وتشابكها مع القطاعات الإقتصادية الأخرى، مما يجعلة أكثر حساسية للتغيرات الإقتصادية والديموغرافية والإجتماعية، وكما شهد هذا القطاع خلال الفترات الأخيرة من العقد الماضي قفزات غير مسبوقة في حجم الإستثمارات، مما كان له الأثر البارز على تحريك عجلة النمو الإقتصادي في البيئة الأردنية (العمري، ٢٠١١).

## ٢-٢ التحليل المالي للقوائم والإفصاحات المالية

تعتمد عمليات التحليل المالي على تفسير ما تتضمنة القوائم المالية، بالاضافة الى الافصاحات المالية للشركات ومنظمات الأعمال خلال فترة أو فترات مالية محددة، بهدف تفسيرها والخروج من خلالها بمعلومات ملائمة لعمليات صنع القرار، كما تعتبر تلك المعلومات أحد أهم البيانات التي يعتمد عليها كافة الأطراف ذوي الصلة سواءً كانوا مستخدمين داخليين أو حتى خارجيين، لتعكس بذلك محاور المعرفة الحديثة والمتطورة بمخرجات وأداء الشركات ومنظمات الأعمال (محمود، ٢٠٠٦).

تتمركز عمليات التحليل المالي للقوائم والإفصاحات المالية على العديد من المبادئ والمعايير والمناهج العلمية، والتي تعكس أهميتها التي لا يمكن انكارها وتحديداً في ظل الأزمات وظروف عدم التأكد في بيئات الأعمال، حيث عمدت الشركات ومنظمات الأعمال إلى استخدامها كآلية علمية تحكمها العوامل والظروف البيئية المحيطة لمواجهة الأزمات بل وإدارتها (الخوري وبالقاسم، ٢٠٠٦)، وكذلك التنبؤ بها قبل وقوعها (خليل، ٢٠٠٥).

منذ القدم، شاع استخدام اساليب التحليل المالي كأحد أهم الأساليب الرامية إلى توضيح وتفسير كافة بنود القوائم المالية، بالاضافة الى الافصاحات المالية للشركات ومنظمات الأعمال، حيث تعد اساليب التحليل المالي بمثابة مجموعة من الوسائل والطرق العلمية التفصيلية التي تتطلع إلى الوصول للأهداف المرجوة (Malhotra, 2009)، من خلال النظر في مدى ارتباط بنود كافة القوائم المالية بالإضافة إلى الإفصاحات المالية فيما بينها، ومن ثم تفسير نتائجها ونقاط

القوة والضعف التي تمتلكها، اضافة إلى تقييم الانظمة الرقابية والخطط التفصيلية، والخروج من ذلك بالعديد من التوصيات اللازمة وفي الوقت المناسب (مطر، ٢٠١٠).

مع ذلك، ساهم العديد من العوامل والظروف البيئية في تمتين اساليب التحليل المالي في الشركات ومنظمات الأعمال، حيث بينت الأدبيات السابقة بأن الثورة الصناعية، وحاجة الأسواق المالية، بالإضافة إلى التدخل الحكومي في طريقة عرض البيانات، واختلاف السياسات التمويلية والائتمانية هي من أبرز العوامل التي أثرت وما زالت على تبني اساليب التحليل المالي والحاجة لها.

## ١-٢-٢ مفهوم التحليل المالي

تعددت مفاهيم التحليل المالي في الأدبيات السابقة، استناداً إلى وجهة نظر الباحثين فيها، حيث يشير (الفضل، ٢٠٠٥) بان التحليل المالي هو الممارسات التفسيرية لبنود القوائم المالية للشركات ومنظمات الأعمال، والتي تهدف إلى تقييم الوضع الراهن للأداء، في ظل الإظهار العادل والحقيقي للإفصاحات، بالاضافة الى الشفافية والتي تعبر عن الأوضاع المالية للشركات ومنظمات الأعمال، وكما اشار (الدوري وزناد، ٢٠٠٣) إلى مفهوم التحليل المالي بانه العملية التي تتم بموجبها المعالجة المنظمة للبيانات المالية المتاحة عن الشركات ومنظمات الأعمال، للحصول على معلومات ملائمة يمكن الإستدلال بها عند اتخاذ القرارات وتقييم الأداء، وكما تتضمن بموجبها تحليل وتشخيص الإنحرافات، والتوقع بما ستكون عليه هذه الشركات والمنظمات في المستقبل، وبما يتناسب مع عملية اتخاذ القرارات.

علاوة على ذلك، أشار محمود (٢٠٠٦) إلى مفهوم التحليل المالي من وجهة النظر التنبؤية المستقبلية، وعرف بذلك التحليل المالي بأنه التفسيرات التي تتضمنها عمليات المراجعة لبنود قوائم وافصاحات الشركات ومنظمات الأعمال المالية، بهدف الوصول إلى التنبؤ بالأداء المستقبلي، وكما خلص (عبدالقادر، الدبعي، وغرايبة، ٢٠٠٨) إلى تعريف مفهوم التحليل المالي بأنه تفسير لقيم وسلوك الأداء العام للشركات ومنظمات الأعمال، استناداً إلى ما تتضمنه القوائم والافصاحات المالية وصولاً إلى النظرة التنبؤية المستقبلية لأداء الشركات ومنظمات الأعمال، بالإضافة إلى الأسواق المالية.

ختاماً، واستناداً إلى ما سبق، فإن التحليل المالي هو المعالجات العلمية لكافة بنود القوائم المالية، بالإضافة إلى الافصاحات المالية للشركات ومنظمات الأعمال، لتفسيرها ومحاولة التنبؤ بأبرز العوامل التي تؤثر وتتأثر بها للمساهمة بذلك في عملية اتخاذ القرارات الملائمة وفي الوقت المناسب، وكما تعتبر أدوات التحليل المالي من الأدوات المستخدمة في تقييم الأداء للكشف عن الإنحرافات وتفسيرها بالإضافة إلى تقديم أبرز الحلول الممكنة لها، مشيراً بان هذا يتفق مع ما توصل إليه (Selvon, 2008).

### ٢-٢-٢ أهداف التحليل المالي

تتطلع عمليات التحليل المالي إلى النظر في طبيعة الارتباطات والعلاقات القائمة بين عناصر وبنود القوائم والإفصاحات المالية، وذلك للوصول إلى اهداف محددة، وعلى أثر ذلك فإن هناك مجموعة من الأهداف الرئيسية لممارسات التحليل المالي في الشركات ومنظمات

الأعمال (العامري والركابي، ٢٠٠٧؛ صيام، ٢٠٠٩؛ أبو عفيفية وغنيم، ٢٠١٣)، وهي كما يلي:-

- تفسير وبيان الوضع المالي الحقيقي للشركة أو منظمة الأعمال.
- تحديد قدرة الشركة أو المنظمة على الاستمرار.
- تقييم كفاءة الإدارة والوحدات الإدارية في الشركة او المنظمة، واكتشاف الإنحرافات ومحاولة معالجتها.
- بيان المستوى العام لأداء الشركة او المنظمة مقارنةً مع الشركات أو المنظمات المماثلة.
- تقييم جدوى الإستثمارات في الشركات ومنظمات الأعمال.
- المساهمة في كافة الوظائف الإدارية سواءً في التنسيق أو التنظيم أو الرقابة أو حتى اتخاذ القرارات.
- استخلاص نقاط الضعف والقوة في بنود القوائم والافصاحات المالية للشركات ومنظمات الأعمال.
- استخلاص بعض الحلول والاقتراحات الخاصة لأسباب الإنحرافات.
- إعداد معايير لقياس الاداء العام في الشركات ومنظمات الأعمال.
- توفير المعلومات التفصيلية لمتخذي القرارات في الشركات ومنظمات الأعمال.
- التنبؤ بالظروف المستقبلية ومحاولة تجنب العوامل السلبية منها.

علاوة على ذلك، تعد اساليب التحليل المالي أحد الأساليب التي يمكن من خلالها التنبؤ بمدى نجاح أو فشل الشركات ومنظمات الأعمال، استناداً إلى قدرتها على توليد العوائد (كحاله وأبو عفيفة، ٢٠١٢).

### ٣-٢-٢ متطلبات التحليل المالي

تتطلب عمليات التحليل المالي العديد من العوامل الرئيسية، حيث تعد تلك العوامل بمثابة الركيزة الحيوية والرئيسية لنجاح غايات التحليل المالي في الشركات ومنظمات الأعمال كما أشارت العديد من الادبيات السابقة ، ومن أبرز هذه العوامل :

- البيانات التاريخية ، بالإضافة إلى المعلومات والإفصاحات المالية .
- التعرف على القيادات الإدارية للشركة أو المنظمة لفهم نشاطها وحالتها المالية، والتقارير الإدارية والرقابية
- المعرفة بالسياسات المحاسبية التي تتبعها الشركات ومنظمات الأعمال وتعتبر من المتطلبات الرئيسية لنجاح عملية التحليل المالي (العامري والركابي، ٢٠٠٧).
- توفر عامل المرونة والقابلية للتغيير بين فترة وأخرى وذلك فيما يخص عملية التحليل المالي.
- ان تكون عملية التحليل المالي شاملة لكافة انشطة الشركة أو منظمة الأعمال لتعكس الوضع الشمولي للشركة أو المنظمة ككل.
- عامل التكلفة من ضمن ابرز المتطلبات التي يتطلبها نجاح التحليل المالي في بيئات الأعمال، حيث يتوجب أن يكون هناك قدرة على مقارنة تكاليف التحليل المالي والجهد المبذول للعمل بها مع منافعها.
- السرعة في انجاز الأعمال يعتبر من أبرز المتطلبات الرئيسية لنجاح التحليل المالي (المطارنة وخنفر، ٢٠١١).

ختاماً، يتضح بأن مركزية كافة متطلبات نجاح التحليل المالي في الشركات ومنظمات الأعمال تعتمد على الأداة المستخدمة في التحليل، حيث يمكن الإستدلال على ان النتائج المتوقعة ودقتها وموضوعيتها تستند على درجة كفاءة وفعالية وموضوعية أداة التحليل المالي .

### ٤-٢-٢ أدوات التحليل المالي

تعكس نتائج التحليل المالي الاداء الحقيقي للشركات ومنظمات الأعمال خلال فترة مالية محددة، حيث أن هناك العديد من السياسات والأدوات التي يمكن استخدامها في التحليل المالي (المطارنة وخنفر، ٢٠١١)، ومنها:

- **التحليل الرأسي:** يتعلق التحليل الرأسي بإيجاد العلاقات الكمية بين بنود القوائم المالية لفترة محددة، ويساعد بذلك الشركات ومنظمات الأعمال على تقييم أدائها، واكتشاف نواحي القوة والضعف ، و بناءاً عليه يتم اقتراح الحلول المناسبة .
- **التحليل الأفقي:** يتمثل هذا التحليل في مقارنة بنود القوائم والإفصاحات المالية للشركات ومنظمات الأعمال لفترة محددة مع فترات تاريخية سابقة، لمعرفة مستوى الإنحراف لتلك البنود مع مرور الزمن، ويعكس هذا التحليل مستوى نمو تلك البنود خلال فترة زمنية طويلة نسبياً.
- **التحليل من خلال النسب المالية:** تعكس المؤشرات المالية الصورة الحقيقية والموضوعية لبنود القوائم والإفصاحات المالية للشركات ومنظمات الأعمال، حيث تتضمن مثل هذه الأداة ايجاد العلاقات المشتركة للحكم على وضع أو نشاط محدد (أبو عفيفة وغنيم، ٢٠١٣). مع ذلك، يمكن الإستدلال بأنه يعد استخدام التحليل من خلال

النسب المالية أحد أهم الأدوات التي يتم الإعتماد عليها في الشركات ومنظمات الأعمال، وذلك لأهميتها وموضوعيتها ونزاهة مخرجاتها، حيث أصبحت أداة التحليل المالي باستخدام النسب الأكثر استخداماً من قبل الشركات ومنظمات الأعمال، والأكثر اعتماداً من قبل المساهمين وأصحاب المصالح (الصياح واالعامري، ٢٠٠٦).

تبعاً لذلك، يتضح بأن هناك العديد من الادوات التي يمكن الإستناد إليها للتحليل المالي، إلا أنه يمكن الإستدلال كذلك على أن استخدام النسب المالية هو الأكثر ملاءمة لتفسير القدرة التنبؤية للتحليل، وذلك بسبب استخدامها للنسب المالية على المتغيرات ذات الخواص المشتركة بين كافة بنود القوائم والافصاحات المالية.

## ٥-٢-٢ معايير التحليل المالي

تعد معايير التحليل المالي السياسات والمبادئ والحدود الفيصلية التي تعكس مستوى الحكم على النتائج، ومدى ملاءمتها ومناسبتها لواقع الشركات ومنظمات الأعمال، وبذلك يمكن الإستدلال بأن اختيار المعيار المناسب للحكم على النسبة المختارة في ادوات التحليل المالي لا يقل أهمية عن اختيار النسبة نفسها لتقييم الأداء. مع ذلك، فإن معايير التحليل هي عبارة عن ارقام معينة تستخدم مقياساً للحكم على ملاءمة ومناسبة ناتج النسبة ومستوى تفسيرها (عقل، ٢٠٠٦).

ونظراً الى الأهمية التي تتمتع بها معايير التحليل المالي عند استخدام ادوات التحليل المالي، يتوجب وجود مجموعة من الخصائص التي يجب أن تتمتع بها هذه المعايير ، ومنها:

- أن يتمتع المعيار بخاصية الواقعية، وامكانية تنفيذه، بالإضافة إلى خاصية المثالية.

- أن يتمتع المعيار بالثبات، وهي الخاصية التي تعني الإستقرار النسبي.
- أن يتمتع المعيار بالبساطة والوضوح وسهولة التفسير والا يحتمل أكثر من معنى.

تعكس معايير التحليل المالي معانٍ ومغزى يمكن تفسيره في ضوء مكونات النسب المالية والتحليلية، وكما تستخدم كأداة مقارنة للتعرف على مقدار الإنحرافات للأداء الفعلي عن المخطط له، بالإضافة إلى أبرز التفسيرات العلمية لذلك، ومع امعان النظر في أنواع المعايير التحليلية، يمكن الإستدلال إلى وجود أربعة معايير رئيسية (مطر، 2006)، وهي كما يلي:-

- **المعايير المطلقة (Absolute Standards):** وهي المعايير التي تتخذ صفة وقيمة ثابتة، وتم اعتمادها بناءً على تجارب علمية ودراسات ميدانية، وتستخدم مثل هذه المعايير للتعرف على مقدار الإنحرافات الفعلية للاداء، من خلال مقارنة ما هو فعلي أو متحقق مع ما هو معياري.
- **المعايير التاريخية (Historical Standards):** وهي المعايير التي تتخذ الصفة التاريخية، وذلك اعتماداً على الأداء الفعلي خلال الفترات الماضية لنفس النسبة، وتستند هذه المعايير على التعرف على مقدار التغيرات لنسبة محددة من فترة حالية عن الفترات السابقة والتاريخية.
- **المعايير المستهدفة (Targeted Standards):** وهي المعايير التي تتضمنها السياسات والاجراءات المستمدة من الخطط المستقبلية، و تكون بمثابة معايير مخطط لها وتهدف الشركات ومنظمات الأعمال إلى تحقيقها، وبالتالي يتم الإعتماد على هذه المعايير لمقارنة الأداء الفعلي والحقيقي مع مثل هذه المعايير ومعرفة مقدار الإنحرافات ومدى قدرة هذه الشركات ومنظمات الأعمال على الإلتزام بتحقيق الأهداف المرجوة.

- **المعايير الصناعية (Industrial Standards):** وهي معايير الأداء التي تصنعها القطاعات التي تنتمي إليها الشركات ومنظمات الأعمال، وكما يمكن الإشارة بأنها معايير متفق عليها من قبل الشركات ومنظمات الأعمال والتي تعمل داخل البوتقة الواحدة، وتهدف هذه المعايير إلى التعرف على مقدار كافة الإنحرافات الخاصة بنسبة محددة بين الأداء الفعلي والحقيقي مع ما هو متفق عليه على مستوى القطاع أو البيئة المشتركة في النشاط الإقتصادي.

بذلك، يتضح مما سبق بأن كافة المعايير سواءً كانت معايير ترتبط بالقطاع الصناعي، أو معايير مستهدفة، أو كانت معايير تاريخيه، أو حتى المعايير المطلقة هي عبارة عن الحدود الفيصلية لتفسير وشرح كافة النسب والمؤشرات المالية للشركات ومنظمات الأعمال.

### ٦-٢-٢ التحليل المالي والإفصاحات المحاسبية

تعد الافصاحات المحاسبية أحد أهم البيانات التي تستند عليها عملية التحليل المالي، وتشمل الإفصاحات المحاسبية كافة القوائم المالية، بالاضافة إلى الشروحات التفصيلية الإضافية والتي تتبع تلك القوائم المالية، وكما أن الإفصاح المنظم والمفصل والواضح سيقود إلى زيادة كفاءة وفعالية عملية التحليل المالي لما تتضمنه تلك الإفصاحات المالية والمحاسبية (التميمي وسلام، ٢٠٠٤)، حيث يعكس وضوح تلك الإفصاحات قدرة العملية التحليلية على اجراء تحليلاتها المنطقية بصورة تحكمها العدالة والشفافية، وكما يساهم وضوح تلك الإفصاحات المالية والمحاسبية ايضاً في مساعدة المحللين الماليين على عملية شرح وتفصيل كافة النتائج التحليلية،

سواءً كانت تتعلق ببنود القوائم المالية، أو حتى بما تتصمنه الإفصاحات المالية والمحاسبية الإضافية (مطر وعبيدات، ٢٠٠٧).

علاوة على ذلك، تعد خصائص البيانات والمعلومات المفصح عنها من قبل الشركات ومنظمات الأعمال أحد الركائز الهامة والتي تفسر مصداقية وموضوعية تلك التحليلات المالية، فضلاً عن مساهمتها في تمتين عملية اتخاذ القرارات من قبل المساهمين وأصحاب المصالح في الشركات ومنظمات الأعمال. بذلك، يمكن الاستنتاج بأن جودة العملية التحليلية لبنود القوائم والإفصاحات المالية والمحاسبية تعتمد على جودة تلك المعلومات وخصائصها (قايد، ٢٠٠٣).

## ٧-٢-٢ محددات التحليل المالي للإفصاحات المحاسبية

يعتمد المحللون الماليون على كافة البيانات والمعلومات التي تتضمنها الإفصاحات المحاسبية، إلا انه يمكن الإستدلال على وجود مصدرين رئيسيين لتلك البيانات والمعلومات، وهما المصادر الداخلية والتي تعتمد على المعلومات والبيانات التي يتم الإفصاح عنها من قبل إدارات الشركات ومنظمات الأعمال ، والمصادر الخارجية التي تتيح للمحللين الماليين المعلومات الضرورية والتي تعمل على زيادة تفسير وشرح العملية التحليلية، وبالرغم من ذلك، فإن الاعتماد على كلا المصدرين يتوقف على طبيعة العملية التحليلية والغاية منها، بالإضافة إلى أهدافها ومتطلباتها، وكذلك طبيعة المؤشرات المالية، وهناك العديد من المحددات التي قد تساهم في الحد من فعالية وكفاءة عمل المحللين الماليين الذين يقودون العملية التحليلية في الشركات ومنظمات الأعمال (مطر، ٢٠١٠) ومنها:-

- مصداقية البيانات المالية المنشورة وغير المنشورة، وتشمل كافة القوائم المالية من قائمة الدخل ، والمركز المالي، والتدفقات النقدية التشغيلية، بالإضافة إلى قائمة التغير في بنود حقوق الملكية، والإيضاحات التفسيرية التي ترافق تلك البيانات.
- التقارير الرقابية كتقرير المدقق الخارجي، وتقارير مجلس الإدارة.
- ثبات وموضوعية البيانات الصادرة عن الجهات الخارجية، كالهيئات الرقابية والتنظيمية.
- آراء الجهات الخارجية ومدى ادراكهم للتفسيرات التحليلية المالية.
- شفافية التقارير المالية الداخلية، والتي تعد لأغراض إدارية كالتوقعات المستقبلية والتنبؤات المالية.
- عدالة وموضوعية المعايير المستخدمة في تحليل وتفسير عملية التحليل المالي للشركات ومنظمات الأعمال.
- كفاءة المعدين والقائمين على العملية التحليلية، كالخبرة والقدرة على التفسير.
- كمية ونوعية البيانات والإفصاحات المالية والمحاسبية، حيث تعكس الكمية المناسبة من البيانات والمعلومات جودة التحليل المالي من خلال التقليل من حالات عدم التأكد.
- استمرارية استخدام الأساليب والقواعد المحاسبية، حيث تعكس مستويات التغير في تلك الأساليب والقواعد المحاسبية إحتمالية التضليل في نتائج التحليل المالي.

مع ذلك، يتوجب على كافة الشركات ومنظمات الأعمال، إضافة إلى المحللين الماليين السعي قدماً للتقليل من تلك المحددات والتي تؤثر لا محالة على جودة وكفاءة العملية التحليلية، وتحقيق الأهداف المرجوة من عملية التحليل.

## ٣-٢ التحليل المالي باستخدام النسب المالية

تعتبر الإستمرارية أحد الفروض المحاسبية الرئيسية، حيث يتم بموجبها توقع أن نشاط الشركة أو منظمة الأعمال مستمر بشكل طويل الأجل، وأن نشاطاتها كافية لإدارة اصولها واستغلال ممتلكاتها، وكذلك الوفاء بإلتزاماتها، وانه لا يوجد نية لتصفية الشركة او المنظمة خلال الأجل القصير (International Federation of Accountants, 2006). بذلك، ومنذ القدم نشط العديد من الباحثين في إجراء العديد من الدراسات الهادفة إلى تحديد المؤشرات التي يمكن الإسترشاد بها في التنبؤ بالاستمرارية (مطر وعبيدات، ٢٠٠٧)، وكما تعددت الأدوات والأساليب الرامية إلى بيان ذلك، ومنها اساليب وادوات التحليل المالي باستخدام النسب المالية، لبناء مناهج ومعادلات رياضية تتيح كذلك التنبؤ بالمستوى المستقبلي الخاص بالشركات ومنظمات الأعمال.

من جانب آخر، تعد المؤشرات المالية من خلال النسب التحليلية أحد أهم المؤشرات التنبؤية والتي تتيح امكانية التنبؤ بالمستقبل القريب للشركات ومنظمات الأعمال (كحاله وأبو عفيفة، ٢٠١٢)، وبذلك فقد تعددت تصنيفات هذه النسب التحليلة نظراً لما تتضمنه من عوامل استرشادية لتحقيق الغاية المرجوة منها، وكما برزت النسب المالية المشتقة من القوائم والإفصاحات المالية والمحاسبية كأداة رقابية تتيح لكافة المساهمين وأصحاب المصالح التعرف على مستوى اداء الشركات ومنظمات الأعمال خلال فترة مالية محددة، بل ومحاولة التنبؤ بها قبل وقوعها.

### ١-٣-٢ مبادئ التحليل المالي باستخدام النسب المالية

تعتمد النسب المالية على العديد من المبادئ والتي يسترشد بها عند اعتماد عملية التحليل المالي لبنود القوائم والإفصاحات المالية والمحاسبية، حيث يشير (عقل، ٢٠٠٦) إلى مجموعة من الأسس والمبادئ التي يتوجب إتباعها عند استخدام اساليب وممارسات التحليل المالي باستخدام النسب المالية، وهي كما يلي:

- التحديد الواضح لأهداف التحليل المالي: يتمثل الهدف الأساسي للتحليل المالي باستخدام النسب المالية في فهم البيانات والمعلومات التي تتضمنها القوائم والإفصاحات المالية، لتكون قادرة على مساعدة متخذي القرارات في اتخاذ قراراتهم، وكما تعد عملية تلخيص تلك الإفصاحات المالية والمحاسبية من ضمن أبرز الأهداف التي تسعى عملية التحليل المالي باستخدام النسب المالية الى الوصول إليها.
- التركيب الملائم للنسب المالية: حيث يتوجب الأخذ بالحسبان التركيب المنطقي والمناسب للنسب المالية، لتعكس بذلك مفهومها الحقيقي والموضوعي، من خلال ابراز علاقة اقتصادية معينة ترتبط من خلالها بنود تلك البيانات والمعلومات التي تتضمنها الإفصاحات المحاسبية والمالية، وكما تعد العلاقة الوظيفية بين كافة بنود الإفصاحات المالية من أهم العوامل التي يتوجب إدراكها عند تركيب النسب المالية لتحقيق أهدافها، لتكون بذلك النسب المالية ومخرجاتها ذات فائدة لكافة الأطراف سواءً كانوا داخليين أو حتى خارجيين.
- الإستدلال بمعايير منطقية: حيث تعد نتائج النسب المالية ومؤشراتها بمثابة مخرجات تحليلية تعكس الوضع الراهن لبنود الإفصاحات المالية والمحاسبية للشركات ومنظمات

الأعمال، إلا أنها تتصف بالمؤشرات المبهمة إذا لم يتم مقارنتها مع معاييرها، ليتم بذلك التعرف على مدى ومقدار الإنحرافات وبالتالي محاولة تحديد مسبباتها.

### ٢-٣-٢ خصائص النسب المالية

تعددت خصائص النسب المالية ومجموعاتها، نظراً للعلاقات الإقتصادية التي ترتبط بها بنود القوائم والإفصاحات المالية والمحاسبية، وبالنظر إلى جملة خصائص النسب المالية ومدى العلاقات بين بنود القوائم والإفصاحات المالية والمحاسبية، فيمكن الاستنتاج بأن هناك خمسة خصائص تجتمع كافة النسب المالية في ظلها، وهي خاصية السيولة، وخاصية النشاط، وخاصية الربحية، وخاصية المديونية، بالإضافة إلى خاصية السوق (المطارنة وخنفر، ٢٠١١)، وبالتالي هنالك خمس مجموعات رئيسية للنسب المالية وهي كما يلي:-

**أولاً: نسب السيولة (Liquidity Ratios):** حيث تهدف هذه المجموعة من النسب المالية إلى تحليل وتقييم الأصول المتداولة والإلتزامات المتداولة، وتعكس هذه المجموعة قدرة الشركات ومنظمات الأعمال على إدارة أصولها المتداولة، وقدرتها على الوفاء بإلتزاماتها قصيرة الاجل، وكما تعكس السياسات الإدارية للشركات ومنظمات الأعمال نحو توجهاتها بما يخص تمويل جانب أصولها المتداولة من مصادرها التمويلية قصيرة الأجل (ارشيد، ٢٠٠٤).

**ثانياً: نسب النشاط (Activity Ratios):** حيث تعكس هذه المؤشرات المالية قدرة الشركات ومنظمات الأعمال على إدارة موجوداتها وإلتزاماتها، من خلال النظر في مدى كفاءتها في استخدام مواردها الإقتصادية لإمتلاك موجوداتها، وقدرتها كذلك على الإستخدام الأمثل لممتلكاتها. مع ذلك، فقد تعد نسب النشاط من اهم النسب المالية التي تبين للمساهمين وأصحاب

المصالح فعالية إدارات هذه الشركات ومنظمات الأعمال نحو قدرتها على استخدام موجوداتها في توليد عوائدها (Macmillan, 2005).

**ثالثاً: نسب الربحية (Profitability Ratios):** حيث تعكس هذه النسب المالية نتائج أعمال المشروعات الإقتصادية للشركات ومنظمات الأعمال، وكما يمكن الإستدلال من خلالها على كفاءة السياسات والقرارات الإستثمارية المتخدة في هذه الشركات والمنظمات ، وتختلف هذه النسب بمقتضى طبيعة المشروعات الإقتصادية والطرق المستخدمة في استخراج نتائج اعمالها، بالإضافة إلى الظروف المحيطة بها. علاوة على ذلك، تتواجد النسب المالية التي تتعلق بالربحية ضمن مجموعتين رئيسيتين، وهما النسب المالية التي تقيس ربحية المشروع الإقتصادي استناداً إلى حجم مبيعات الشركات ومنظمات الأعمال، والنسب المالية التي تقيس ربحية المشروع الإقتصادي استناداً إلى حجم استثماراتها (آل شبيب، ٢٠٠٤).

تتضمن النسب المالية التي تقيس ربحية المشروع الإقتصادي استناداً إلى حجم مبيعات الشركات ومنظمات الأعمال العديد من المؤشرات المالية، ومن أهمها نسبة مجمل الربح إلى المبيعات والتي تعكس من خلالها قدرة الشركات ومنظمات الأعمال على توليد مجمل الربح من جراء مبيعاتها التشغيلية، ونسبة صافي الربح إلى المبيعات تبين مستوى تحقيق صافي الأرباح المحاسبية من جراء العملية التشغيلية والتي تختص بالمبيعات للسلع والخدمات التي تقدمها الشركات ومنظمات الأعمال. ومع إمعان النظر في النسب المالية التي تقيس ربحية المشروع الإقتصادي استناداً إلى حجم استثماراتها، يمكن الإستدلال بالعديد من النسب المالية التي تتضمنها، وأبرزها نسبة العوائد على مجمل الموجودات، حيث تعكس هذه النسبة المالية قدرة الشركات ومنظمات الأعمال على توليد عوائدها من جراء استخداماتها لأصولها، وكذلك نسبة

العوائد على حقوق المالكين والتي تبين مستوى العوائد المتحققة من جراء الإستثمار بمصادر التمويل الداخلي في الشركات ومنظمات الأعمال (عقل، ٢٠١٢).

بالتالي، يمكن الإستدلال على أهمية المؤشرات المالية والتحليلية والتفسيرية التي تبينها نسب الربحية، وتحديداً التي تعكس مستوى تحقيق الأرباح والعوائد المحاسبية من جراء استثماراتها، وذلك من وجهة نظر المستثمرين وأصحاب المصالح، حيث تعد هذه المؤشرات من المؤشرات الهامة والتي يتم الإستناد إليها من قبل المستثمرين وأصحاب المصالح عند اتخاذ قراراتهم، وتحديداً الإستثمارية منها.

**رابعاً: نسب المديونية (Debt Ratios):** تعكس هذ النسب والمؤشرات المالية سياسات إدارات الشركات ومنظمات الأعمال التمويلية (هيكل التمويل)، وتسمى هذه المجموعة بنسب الرافعة التمويلية والتي تبين مستوى اعتماد إدارات هذه الشركات والمنظمات على التمويل الخارجي لتمويل جانب استخدامات الأموال. تعد نسب المديونية أحد أبرز المؤشرات المالية التي تعكس الوضع المالي للشركات ومنظمات الأعمال على الاجل الطويل (Gibson,2009)، وتشير العديد من الأدبيات السابقة بان العديد من المؤشرات التي تعكس من خلالها نسبة المديونية، وهي نسبة الديون (الإلتزامات) إلى حقوق المساهمين، ونسبة الديون (الإلتزامات) إلى مجموع الأصول، عدد مرات تغطية الفائدة، والتي تعكس من خلالها مستوى تمثيل هيكل المديونية في الشركات ومنظمات الأعمال (العون، شلاش، البقوم، وعلي، ٢٠٠٨).

**خامساً: نسب السوق (Market Ratios):** وهي النسب والمؤشرات المالية التي تعكس مستوى أداء السوق وكفاءته، كما تعكس هذه المؤشرات الإتجاهات السوقية لأسعار أسهم الشركات ومنظمات الأعمال المدرجة في الأسواق المالية، وبرزت العديد من هذه المؤشرات

وأبرزها نسبة التداول، والتي تعكس مستوى قبول المستثمرين لإستثمارهم في أسهم المشروعات الإقتصادية، وكما تعكس هذه المؤشرات مستوى ثقة المستثمرين بهذه الشركات ومنظمات الأعمال، كنتيجة لعوائدها المرضية أو لمخاطرها المتدنية (هندي، ٢٠٠٨).

## ٣-٣-٢ التحليل المالي باستخدام النسب المالية والتنبؤ بالظروف المستقبلية

تعد عملية التنبؤ من أبرز المرتكزات التي ترتكز عليها الإدارات في الشركات ومنظمات الأعمال، وتحديداً في الظروف المتغيرة التي تصاحبها، حيث تعتني عملية التنبؤ بالحصول على تقديرات متوقعة مبنية على أسس شخصية، وعلمية تتيح رسم صورة عامة للظروف المستقبلية، وكما يحوز التنبؤ بإهتمام الجهات العلمية والعملية، وذلك لما يعكسه التنبؤ بمحاولة إنشاء جهاز إنذار مبكر لرصد دلائل الإخفاق من بداية ظهورها لإتخاذ الإجراءات التصحيحية الملائمة (مطر وعبيدات، ٢٠٠٧؛ الحيالي، ٢٠٠٤).

بذلك، يساهم التحليل المالي، وتحديداً باستخدام النسب المالية في التنبؤ بالعديد من الظواهر والظروف المستقبلية الخاصة بالشركات ومنظمات الأعمال، ومنها حجم المبيعات، ومدى الاستمرارية، وفشل ونجاح الشركات ومنظمات الأعمال، بالإضافة إلى ربحيتها (الجهماني، ٢٠٠١؛ الطويل، ٢٠٠٨).

مما سبق، يمكن الإستدلال بأن هناك العديد من المحددات التي تؤثر على دقة التنبؤات عند استخدام اسلوب التحليل المالي باستخدام النسب المالية، ومنها تأثر عملية التنبؤ بالسلوك الإقتصادي المستقبلي العام، والذي يصعب التحكم به ومعرفته، وكما ان عملية التنبؤ تتأثر بالسلوك الإنساني، وذلك كنتيجة ارتباط عملية التنبؤ بعلم المحاسبة والإقتصاد (القرم وعبد

الجليل، ٢٠٠٨)، وهي علوم تحكمها العلوم الطبيعية المحيطة، وكما تتأثر عملية التنبؤ بالبيانات المستخدمة وطبيعتها، وكذلك ايضاً تتوقف عملية التنبؤ على طبيعة ومدة المشروع الإقتصادي (العيسى، ٢٠١٢؛ الهباش، ٢٠٠٦).

## ٤-٣-٢ الأداء وتقييم الأداء باستخدام النسب المالية

يعد الأداء المحور المركزي والذي ينظر إليه مختلف المساهمين وأصحاب المصالح في الشركات ومنظمات الأعمال، ويعكس مفهوم الأداء الرامي إلى قياس قدرة الوحدات الإقتصادية على استثمار مواردها، سواءً المالية او غير المالية منها، وكما يعكس مفهوم الأداء تفاعل تلك الموارد مع الوحدات الإقتصادية سعياً لتحقيق اهدافها، وكذلك يشير الاداء إلى قابلية الوحدات الإقتصادية في تحقيق النتائج المقبولة للوصول إلى الأهداف المرجوة (Mattel, 2006).

مع ذلك، إن عملية تقييم الأداء تعد الفكرة الرئيسية التي تسير عليها إدارات الشركات ومنظمات الأعمال، نحو معرفة الإنحرافات وأسبابها، اضافةً إلى مقترحات سبل حلها، ويرى (Shaked and Oirre, 2007) أن التحليل المالي باستخدام النسب المالية هي من ضمن المناهج الحديثة والتي ترتكز على تقييم الاداء، حيث تساهم المؤشرات المالية من خلال التحليل المالي في تقديم المعلومات التفصيلية والموضوعية المعبرة عن الاداء الحالي، ومدى انحرافه عن ما هو متوقع منه.

## ٥-٣-٢ محددات التحليل المالي باستخدام النسب المالية والتنبؤ بالظروف المستقبلية

تواجه عملية التحليل المالي باستخدام النسب المالية العديد من المحددات التي تلعب دوراً محورياً في مدى إمكانية الإعتماد عليها كأدوات تنبؤية، حيث يشير (الهباش، ٢٠٠٦) إلى أنه يمكن حصر تلك المحددات بما يلي:-

- **محددات تتعلق بالظروف المحيطة:** حيث تتأثر عملية التنبؤ من خلال التحليل المالي باستخدام النسب المالية بالسلوك الإقتصادي المستقبلي العام، والمحيط بالشركات ومنظمات الأعمال والذي يصعب التحكم به ومعرفته بشكل مسبق، ومن أبرز تلك الأمثلة التي تتعلق بالسلوك العام هي الحروب، والكوارث الطبيعية، والأزمات الإقتصادية. علاوة على ذلك، يصعب التحكم وإدارة السلوك الإنساني العام، حيث يعد علم التحليل المالي من العلوم التي تتضمنها العلوم الإقتصادية والإدارية، والتي لا تنعزل مطلقاً عن العوامل الإجتماعية والسلوك الإنساني.
- **محددات تتعلق بالنماذج التحليلية:** حيث تتأثر عملية التنبؤ من خلال التحليل المالي باستخدام النسب المالية بالبيانات المستخدمة وطبيعتها، وبالتالي إن التلاعب في تلك البيانات يشكل عائقاً أمام إمكانية الإعتماد عليها في التنبؤ بالظروف المستقبلية.
- **محددات تتعلق بالمشروعات الإقتصادية:** حيث تؤثر عدم ملاءمة ومناسبة الأساليب التحليلية من خلال النسب المالية في دقة عملية التنبؤ بالظروف المستقبلية، كعدم وجود بيانات ذات فترات محددة ومتماثلة لإمكانية تفسيرها، مما يؤدي إلى صعوبة تكوين النظرة الواقعية المستقبلية عن المشروعات الإقتصادية، وكما أن عملية التنبؤ من خلال

اساليب التحليل المالي من خلال النسب المالية تتوقف على طبيعة ومدة نشاط المشروعات الإقتصادية، وكما ان خبرة المشروعات الإقتصادية في التنبؤ تلعب دوراً مركزياً في صحة ودقة التنبؤ في الظروف المستقبلية من خلال التحليل المالي باستخدام النسب المالية.

بالتالي، تتوقف عملية نجاح ودقة التنبؤات المستقبلية من خلال التحليل المالي باستخدام اسلوب النسب المالية على قدرة الشركات ومنظمات الأعمال، بالإضافة إلى قدرة المحللين على إدارة ومواجهة هذه المحددات .

## ٤-٢ قائمة التدفقات النقدية

تعتبر التدفقات النقدية أحد مصادر المعلومات الرئيسية التي يعتمد عليها من قبل أصحاب المصالح، حيث تعكس قائمة التدفقات النقدية (القائمة المالية الثالثة الرئيسية) مدى قدرة الشركات ومنظمات الأعمال على توليد العوائد خلال فترة مالية محددة، الأمر الذي يساعد مستخدمي هذه المعلومات في تقييم قدرة الشركات ومنظمات الأعمال على الاستمرارية، إضافة إلى درجة التأكيد المتعلقة بتوليد تلك التدفقات كنتيجة لخلوها من أية تسويات محاسبية (المليجي، ٢٠٠٦).

ألزمت معايير المحاسبة الدولية (معيار رقم ٧) الشركات ومنظمات الأعمال بتقديم المعلومات التي تعكس مستويات التغير الفعلي في النقدية وما يعادلها، وذلك بإعداد قائمة التدفقات النقدية بتقسيماتها (التشغيلية و الاستثمارية و التمويلية)، إذ يشير الأدب السابق إلى وجود أهمية كبيرة لقائمة التدفقات النقدية نظراً للصعوبات والمشاكل المصاحبة لأساس الإستحقاق وما يترتب عليها من إخفاء التدفقات النقدية، واتساع الفجوة بينها وبين صافي الربح،

وكما أضاف الأدب السابق أيضاً بأن صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية هو المؤشر الرئيسي لجودة الأرباح (العطعوط والظاهر، ٢٠١٠).

تساهم قائمة التدفقات النقدية في تمكين المستخدمين وأصحاب المصالح والمساهمين للشركات ومنظمات الأعمال من قياس وتقييم التغيرات في صافي موجودات هذه الشركات والمنظمات ، بالإضافة إلى هيكلها المالي (السيولة، والملاءة المالية تحديداً)، وكما تساهم قائمة التدفقات النقدية في ترجمة قدرة الشركات ومنظمات الأعمال على توليد النقدية وما يعادلها (Larkin, 2013)، وكذلك تساعد المستخدمين وأصحاب المصالح على بناء أنموذج يمكنهم من عمل التقديرات التشغيلية المستقبلية (خميس والجراح، ٢٠٠٧).

أما فيما يتعلق بمكونات قائمة التدفقات النقدية، فيمكن الإستدلال على وجود ثلاثة أجزاء رئيسية تتضمنها قائمة التدفقات النقدية، وهي الجانب التشغيلي والذي يهتم بتحليل الجانب النقدي من المقبوضات والمدفوعات النقدية الخاصة بالنشاط التشغيلي، والجانب الإستثماري وهو الجانب الذي يتضمن التدفقات النقدية سواءً الموجبة أو السالبة منها والتي تتعلق بالجانب الإستثماري للشركات ومنظمات الأعمال، وأخيراً الجانب التمويلي وهو الجانب الذي يعكس مقدار التغيرات النقدية والتي ترتبط بالجانب التمويلي لاستخدامات الأموال للشركات ومنظمات الأعمال (Thomas, 2003).

### ٢-٤-١ مميزات قائمة التدفقات النقدية

تعتبر قائمة التدفقات النقدية أداة مهمة للإدارة المالية لتقييم السياسات المالية والنقدية، إضافة إلى معرفة مدى قدرة الشركات ومنظمات الأعمال على تلبية المتطلبات والإلتزامات في

المستقبل القريب، وتعكس قائمة التدفقات النقدية مدى نجاح المشروعات الإقتصادية ( Atrill, 2001)، مشيراً بأنه يمكن تلخيص أبرز مميزات قائمة التدفقات النقدية بما يلي:-

- تساعد على إدارة النقدية بصورة تحكمها الفعالية.
- تساهم في ممارسات الإدارة المالية للشركات الإقتصادية.
- تعد قائمة التدفقات النقدية أحد الآليات التي تعمل على الحد من المصروفات.
- تعتبر قائمة التدفقات النقدية بمثابة وسيلة أو منهج رقابي يساهم في مراقبة الأداء وضبطه.
- توضيح حركات النقدية الواردة والصادرة والتوقع بها مستقبلاً.

علاوة على ذلك، تكمن مميزات استخدام قائمة التدفقات النقدية في الشركات ومنظمات الأعمال كونها تعمل على تزويد أصحاب المصالح والمساهمين بمعلومات عن المقبوضات والمدفوعات النقدية خلال فترة مالية محددة، والتي تساهم لا محالة في التنبؤ بمستوى تلك المقبوضات والمدفوعات المستقبلية.

### ٢-٤-٢ أهمية قائمة التدفقات النقدية

تبرز أهمية قائمة التدفقات النقدية في مدى انعكاساتها وتفسيراتها، حيث يمكن الإشارة إلى أن قائمة التدفقات النقدية هي أداة مهمة في إرشاد الاستثمارات، وبالتالي يلخص (الحلبي، ٢٠٠٦،حجير، ٢٠٠٣) أهمية قائمة التدفقات النقدية بما يلي:-

- تساعد قائمة التدفقات النقدية على ضمان توفير الإحتياجات التمويلية الملائمة للمشروعات الإقتصادية.
- تساعد في تفسير والتنبؤ بالمشاكل والأزمات المالية.
- تساعد في إعداد وتصميم الموازنات التخطيطية النقدية.

- تساعد على تحديد درجة كفاية رأس المال العامل خلال فترة محددة.
- تساعد في تفسير وشرح الأثر النقدي لكافة النشاطات التشغيلية والإستثمارية والتمويلية للشركات ومنظمات الأعمال.
- تساعد في رسم صورة مستقبلية مبنية على تنبؤات حول قدرة الشركة على إنتاج النقد.
- تزويد الإدارة ومتخذي القرارات الإدارية بالمعلومات اللازمة لإتخاذ القرارات الملاءمة وفي الوقت المناسب.
- تساعد في تحديد القرارات المتخصصة بتوزيعات الأرباح على المساهمين.

ومع امعان النظر في أهمية قائمة التدفقات النقدية، فيمكن الاستخلاص بأن قائمة التدفقات النقدية هي أحد أهم القوائم المالية والتي تزود المستفيدين والمستخدمين بالمعلومات الضرورية حيال المشروعات الإقتصادية، لكن دون الإخلال بأهمية القوائم المالية الأخرى، كقائمة الدخل، والدخل الشامل، وقائمة المركز المالي.

### ٣-٤-٢ مبررات قائمة التدفقات النقدية

شهدت الشركات ومنظمات الاعمال خلال الفترة الاخيرة من الألفية الثانية العديد من الأزمات المالية والإقتصادية، والتي أثرت وما زالت على العديد من السياسات الإقتصادية والتشغيلية ومنها التمويلية، حيث برزت بذلك قائمة التدفقات النقدية كأحد القوائم الهامة التي تبرهن الوضع الحقيقي والموضوعي للشركات ومنظمات الأعمال، وكما أكد ( Sharma, 2003) أن التدفقات النقدية هي القائمة التي تعزز من خلالها النتيجة الحقيقية للمشروعات الإقتصادية والدليل النهائي على جودة الأرباح.

ومع امعان النظر فيما أشارت إليه الأزمات المالية، اضافة إلى الفضائح المالية الأخيرة، فيمكن الإستدلال والتأكيد على أن من السهل التلاعب بالأرقام التي تتضمنها القوائم المالية للشركات ومنظمات الأعمال خلافاً لقائمة التدفقات النقدية التشغيلية (الأمين، ١٩٩٩)، وبالتالي تبرز مبررات استخدام قائمة التدفقات النقدية لمرونتها وعدم جمودها، وكما أن قائمة التدفقات النقدية هي ترجمة لكافة القوائم المالية سواءً الدخل أو حتى المركز المالي خلال فترة مالية محددة. مع ذلك، يمكن الخلاص إلى ما يلي كمبررات لإستخدام قائمة التدفقات النقدية من قبل الأطراف ذوي الصلة في الشركات ومنظمات الأعمال (حجير، ٢٠٠٣):-

- تعد التدفقات النقدية من أهم المرتكزات التي ترتكز عليها عمليات الإقتراض وتسديدها.
- تعكس التدفقات النقدية مدى استمرارية وديمومة عمل الشركات ومنظمات الأعمال، حيث من الممكن أن تحقق الشركات ومنظمات الأعمال أرباحاً، لكن لا يمكن في ظل هذه الأرباح ضمان ديمومة العمل واستمراريته.
- تمتلك التدفقات النقدية الثقة العالية من قبل أصحاب المصالح، وذلك كونه من الممكن التلاعب بالأرباح سواء كانت بطرق مشروعة أو طرق غير مشروعة، لكن من الصعب التلاعب في التدفقات النقدية.
- كما تعتبر التدفقات النقدية من الأدوات التحليلية، إضافة إلى كونها بيان مالي مختصر يعتمد على القوائم المالية الأخرى.

## ٢-٥ الدراسات السابقة :

### أولاً : الدراسات العربية

**١. دراسة (كراسنة ،٢٠٠٠) بعنوان " التنبؤ بالارباح المستقبلية باستخدام الارباح والتدفقات النقدية "**

هدفت هذه الدراسة الى اختبار قدرة كل من الارباح ومقاييس التدفقات النقدية المختلفة على التنبؤ بالارباح المستقبلية (EPS) ، حيث اشتملت عينة الدراسة على (٤٥) شركة مدرجة في بورصة عمان في قطاعي الصناعة والخدمات خلال الفترة (١٩٨٨-١٩٩٨) ، بالاضافة الى اختبار اثر كل من حجم الشركة ونوع القطاع الذي تنتمي اليه الشركة على عملية التنبؤ بالارباح المستقبلية .

استخدمت الدراسة نموذج السير العشوائي Random Walk Model في عملية التنبؤ بالارباح ،حيث اشارت نتائج الدراسة الى ترتيب المتغيرات حسب مقدرتها التنبؤية جاء كما يلي : الارباح المحاسبية بالمرتبة الاولى وصافي الدخل مضافا اليه الاهتلاك في المرتبة الثانية ، وفي المرتبة الثالثة كل من التدفقات النقدية التشغيلية ورأس مال العامل التشغيلي ، وأظهرت نتائج اختبار T-test ان الارباح بشكل عام أفضل من مقاييس التدفقات النقدية من حيث قدرتها على التنبؤ بالارباح المستقبلية ، وأن مقاييس التدفقات النقدية تختلف فيما بينها من حيث قدرتها على التنبؤ بالارباح المستقبلية ، وأظهرت نتائج الدراسة ان التنبؤ بأرباح الشركات الصغيرة اكثر دقة من التنبؤ بأرباح الشركات كبيرة الحجم ، وأن نوع القطاع يؤثر

على مقدرة الارباح على التنبؤ بالارباح المستقبلية لصالح قطاع الخدمات ، في حيت لم تظهر الدراسة أثر نوع القطاع على مقدرة التدفقات النقدية على التنبؤ بالارباح .

**٢. دراسة (الجعبري ،٢٠٠٣) بعنوان " قدرة المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية على التنبؤ بنصيب السهم الواحد من الارباح من خلال استخدام النسب المالية "**

هدفت هذه الدراسة الى اختبار مدى قدرة النسب المالية المستخلصة من القوائم المالية في شركة الاتصالات الاردنية على التنبؤ بنصيب السهم الواحد من الارباح ،وذلك في الفترة من عام ١٩٩٥ ولغاية ٢٠٠١ ،من خلال قياس وتحليل نصيب السهم الواحد من الارباح المحققة (EPS) ، ودراسة مدى قدرة نسب السيولة ونسب المديونية ورأس المال ونسب النشاط ونسب الربحية المستخرجة من القوائم المالية على التنبؤ ،بنصيب السهم الواحد من الارباح (EPS) لشركة الاتصالات الاردنية .

أظهرت نتائج التحليل الاحصائي قدرة النسب المالية المستخلصة من القوائم المالية على التنبؤ بنصيب السهم الواحد من الارباح (EPS) لشركة الاتصالات الاردنية ، حيث ان لدى الشركة القدرة على سداد التزاماتها قصيرة الاجل في المدى القصير من خلال اصولها المتداولة ، أما في المدى الطويل الاجل فكان اعتماد الشركة على التمويل الذاتي لتمويل عملياتها الاستثمارية ، وقد بلغت مبيعات الشركة في عام ٢٠٠١ حوالي ٣٠٩ مليون دينار ، بلغ العائد على الاستثمار حوالي ٣٣,٦٦% وهذا يدل على قدرة الشركة على توليد الارباح ، كما أن قدرة الشركة على النمو في المدى المتوسط يعتمد على زيادة الحركة الهاتفية وزيادة تعرفة المكالمات المحلية والاشتراكات وتقديم خدمات جديدة ومتميزة بالنسبة لشبكة الخطوط الثابتة والخلوية .

**٣. دراسة (محمود ،٢٠٠٦) بعنوان " التنبؤ بربحية السهم العادي (EPS) من خلال الارباح والتدفقات النقدية للشركات الصناعية "**

تناولت هذه الدراسة البحث في امكانية التنبؤ بربحية السهم العادي من خلال الارباح والتدفقات النقدية ،حيث اشتملت عينة الدراسة على ٢٨ شركة صناعية من أصل ٩٠ شركة مدرجة في بورصة عمان للاوراق المالية لعام ٢٠٠٢، وتم الاعتماد على البيانات المالية والتقارير المالية المنشورة لشركات عينة الدراسة للفترة الممتدة من سنة ١٩٩٩ الى سنة ٢٠٠٢ ، تم استخدام نموذج السير العشوائي ،ونموذج السير العشوائي المضاف له معدل النمو لاختبار الفرضيات الرئيسية والفرعية المنبثقة عنها ،حيث اظهرت نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج التحليل الاحصائي SPSS أنه يمكن التنبؤ بعائد ربحية السهم العادي من خلال الارباح والتدفقات النقدية ، وأن التدفقات النقدية بأنواعها أظهرت تفاوتا في قدرتها على التنبؤ بعائد السهم العادي حيث ان التدفقات النقدية التمويلية أظهرت قدرة أكبر على التنبؤ بعائد السهم في حين انه يمكن التنبؤ بشكل ضعيف جدا من خلال التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية ،كما بينت نتائج التحليل ان نموذج السير العشوائي لاغراض التنبؤ هو اكثر دقة في التنبؤ بربحية السهم العادي من نموذج السير العشوائي المضاف اليه معدل النمو.

**٤. دراسة (الجرجاوي،٢٠٠٨) بعنوان " دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الاسهم "**

هدفت هذه الدراسة الى اختبار قدرة مجموعة من النسب المالية على التنبؤ بسعر السهم لكل قطاع من قطاعات سوق فلسطين للأوراق المالية .

شملت عينة الدراسة ١٠ شركات مدرجة في السوق المالي الفلسطيني للفترة ما بين عام ١٩٩٧-٢٠٠٦ ، حيث تم اختبار قدرة ١٣ نسبة مالية على التنبؤ بسعر السهم الواحد.

وباستخدام اسلوب الانحدار المتعدد أظهرت نتائج الدراسة الى أن هناك عدة نماذج لكل قطاع من قطاعات السوق ،حيث تبين أن أكثر المتغيرات المؤثرة في سعر السهم في قطاع التأمين هي نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية ، و نسبة نصيب السهم من الارباح المحققة ونسبة القيمة الدفترية للسهم العادي . في حين أنه في قطاع البنوك تبين أن أهم المتغيرات المؤثرة في سعر السهم هي نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية ، و نسبة القيمة الدفترية للسهم العادي ونسبة التداول . أما بالنسبة لقطاع الاستثمار فإن أهم المتغيرات المؤثرة في سعر السهم هي نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية، و نصيب السهم الواحد من الارباح المحققة ، ونسبة العائد على حقوق الملكية ، ونسبة القيمة الدفترية للسهم العادي . كما أن نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية ، ونسبة سعر السهم الى الارباح المحققة ونسبة الالتزامات المتداولة الى حقوق الملكية ، ونسبة الربح الى المبيعات كانت من أهم المتغيرات المؤثرة في سعر السهم لقطاع الخدمات . أما في قطاع الصناعة كانت أهم المتغيرات المؤثرة في سعر السهم هي نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية ، ونسبة القيمة الدفترية للسهم العادي ،حيث خلصت الدراسة الى انه يمكن الاعتماد على مجموعة من النسب المالية لكل قطاع من القطاعات .

**٥. دراسة (الدباس،٢٠٠٨) بعنوان " قدرة المحتوى المعلوماتي لمقاييس التقييم الاقتصادية والمحاسبية على التنبؤ بعائد السهم السوقي "**

هدفت هذه الدراسة الى اختبار العلاقة بين مقاييس التقييم الاقتصادية (القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة المعدلة للقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة والدخل المتبقي) ومقاييس التقييم المحاسبية (العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية وصافي الربح والتدفقات النقدية التشغيلية) كعوامل مستقلة وبين عائد السهم السوقي .

اشتمل مجتمع الدراسة على ٣٠ شركة مساهمة عامة في القطاع الصناعي للاسهم المتداولة في بورصة عمان ضمن شروط ومحددات معينة وذلك في الفترة الممتدة من عام ١٩٩٦-٢٠٠٥ .

أظهرت نتائج التحليل الاحصائي أن مقاييس التقييم الاقتصادي مجتمعة لا تؤثر على عائد السهم السوقي بينما أظهرت الدراسة أن مقاييس التقييم المحاسبية تؤثر مجتمعة وبدلالة احصائية على عائد السهم السوقي ، وأن مقاييس التقييم الاقتصادية والمحاسبية مجتمعة تؤثر وبدلالة احصائية على عائد السهم السوقي ، حيث تتفاوت قوة العلاقة بين كل من مقاييس التقييم الاقتصادية وعائد السهم السوقي .

**٦. دراسة (دعاس ،٢٠٠٩) بعنوان " القدرة على التنبؤ بالربح المحاسبي للشركات المالية"**

هدفت هذه الدراسة الى اختبار قدرة كل من الارباح المحاسبية والتدفقات النقدية على التنبؤ بالارباح المحاسبية المستقبلية ،بالاضافة الى بيان أثر كل من حجم الشركة ونوع القطاع على عملية التنبؤ بالارباح .

شملت عينة الدراسة ٣٩ شركة مدرجة في بورصة عمان للاوراق المالية ،تكونت من ١٤ شركة من قطاع البنوك و٢٥ شركة من قطاع التأمين ،وذلك خلال الفترة الممتدة من سنة ٢٠٠٠ الى سنة ٢٠٠٥ .

تم استخدام اسلوب الانحدار البسيط Simple Regression وتحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression لاختبار فرضيات الدراسة ،حيث أظهرت نتائج الدراسة أن الارباح المحاسبية للسنوات السابقة اكثر قدرة على التنبؤ بالارباح المحاسبية من بيانات التدفقات النقدية

التشغيلية ،كما بينت نتائج الدراسة أن اختلاف حجم الشركة لا يؤثر على القدرة على التنبؤ بالارباح المحاسبية المستقبلية ، وأظهرت نتائج الدراسة ايضا ان نوع القطاع لم يظهر له أثر على مقدرة الارباح المحاسبية السابقة على التنبؤ بالارباح المحاسبية المستقبلية ، بينما ظهر اثر اختلاف نوع القطاع على المقدرة على التنبؤ من خلال التدفقات النقدية التشغيلية ،حيث كانت هناك علاقة بين التدفقات النقدية والتنبؤ في الربح لشركات التأمين ولم يكن هناك اية علاقة للتنبؤ للربح في البنوك .

**٧. دراسة (النوباني ،٢٠١١) بعنوان " العلاقة بين المؤشرات المالية المستخلصة من قائمة التدفقات النقدية وتحسين التنبؤ بالربح "**

تناولت هذه الدراسة اختبار مدى قدرة المؤشرات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين التنبؤ بالربح ، والتفريق بين صافي الربح المحاسبي وصافي التدفق النقدي ،وذلك في الفترة ما بين ٢٠٠٢-٢٠١٠ .

تم استخدام اسلوب الانحدار البسيط (Simple regression analysis) للتنبؤ بمتغير الدراسة التابع (مؤشر الربحية ) ، باستخدام المتغيرات المستقلة (المؤشرات المشتقة من قائمة التدفقات النقدية ) ، وأظهرت نتائج الدراسة أنه يوجد علاقة بين مؤشر النقدية وتحسين التنبؤ بالربح بنسبة ٢٠% أي نسبة واحدة من أصل خمس نسب وهي نسبة صافي الربح ،ويوجد علاقة بين مؤشر النقدية وتحسين التنبؤ بالربح بنسبة ٦٠% أي ثلاث نسب من أصل خمس نسب ، والنسب هي مجمل الربح وصافي ربح العمليات وصافي الربح .

كما أظهرت نتائج الدراسة بأنه يوجد علاقة بين مؤشر العائد على الاصول وتحسين التنبؤ بالربح بنسبة ٢٠% أي نسبة واحدة من أصل خمس نسب وهي العائد على حقوق المساهمين.

**٨. دراسة (نوفل،٢٠١٣) بعنوان "قدرة قائمة التدفقات النقدية على التنبؤ بالارباح في الشركات الصناعية المساهمة الاردنية "**

تناولت هذه الدراسة اختبار العلاقة بين كل من التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية والنشاطات الاستثمارية والنشاطات التمويلية مجتمعة ومنفردة وبين الارباح المحاسبية للشركات المساهمة العاملة في الاردن .

اشتملت عينة الدراسة على ٤٧ شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان للفترة الممتدة من عام ٢٠٠-٢٠٠٩ حيث تم الحصول على البيانات المطلوبة من خلال القوائم المالية المنشورة في موقع بورصة عمان .

وباستخدام برنامج التحليل الاحصائي SPSS ،أظهرت الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية والارباح المحاسبية ،كما أظهرت الدراسة وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية من الانشطة الاستثمارية والارباح المستقبلية ، كما تشير الدراسة ايضا الى وجود علاقة عكسية بين التدفقات النقدية من الانشطة التمويلية والارباح المستقبلية ، وأظهرت الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين اجمالي التدفقات النقدية من اجمالي الانشطة والارباح المستقبلية ، وأخيرا بينت الدراسة وجود علاقة طردية بين النسب المستخرجة من التدفقات من الانشطة التشغيلية والاستثمارية والمجتمعة والارباح المستقبلية ، أما بالنسبة للنسب المستخرجة من التدفقات النقدية من الانشطة التمويلية فتبين أن العلاقة عكسية .

## ثانياً الدراسات الاجنبية :

### ١. دراسة (Finger ,1994) بعنوان :

"**The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow** "

هدفت هذه الدراسة الى اختبار قدرة الارباح على التنبؤ بالارباح والتدفقات النقدية المستقبلية ، وقد استخدمت هذه الدراسة طريقة السلاسل الزمنية Time Series Method ،حيث تميزت هذه الدراسة بالتنبؤ بالاجل البعيد لفترة تتراوح من سنة الى ثماني سنوات قادمة ، وقد استخدم الباحث نموذج السير العشوائي .

شملت عينة الدراسة (٥٠) شركة مدرجة في البورصة الامريكية ، خلال الفترة الممتدة من عام ١٩٣٥-١٩٨٧ ، حيث تم تقسيم الفترة الى قسمين ، القسم الاول استخدم بيانات ١٥ سنة الاولى بغرض تحديد معادلة التنبؤ والقسم المتبقي من فترة للتنبؤ .

أظهرت نتائج الدراسة أن للارباح قدرة كبيرة على التنبؤ بالارباح المستقبلية على مستوى الشركة الواحدة in sample ، حيث تحقق ذلك في ٨٨% من عينة الدراسة وقد بين نموذج السير العشوائي أفضل النتائج للتنبؤ بالارباح لسنة واحدة وبنسبة ٥٢% على مستوى كل الشركات (Out –Of-Sample) ، في حين كانت النتيجة ٦٨% على مستوى الشركة الواحدة عند استخدام نموذج السير العشوائي للتنبؤ من اربع سنوات الى ثمان سنوات قادمة .

أما بالنسبة للتدفقات النقدية فقد أظهرت النتائج أن الارباح سواء منفردة أو مع التدفقات النقدية لها قدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية على المدى الطويل ،وأن التدفقات النقدية أكثر كفاءة من الارباح في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية بالمدى القصير ، في حين ان النتائج في المدى

الطويل أظهرت نفس المقدرة تقريبا لكل من الارباح والتدفقات النقدية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية .

**٢. دراسة (Shroff ,1999) بعنوان**

**"The Variability of Earnings and Non-Earnings Information and Earning Predictions"**

هدفت هذه الدراسة الى اختبار نموذج يشمل عددا من المعلومات الخاصة بالارباح المالية ومعلومات غير ربحية مثل السعر السوقي للسهم ، حيث تكون النموذج من الارباح الحالية مقاسة بالربح للسهم والاسعار الحالية للاسهم ، حيث تم دراسة القدرة التنبؤية لها .

اشتملت عينة الدراسة على الشركات المدرجة في سوق نيويورك المالي وذلك خلال الفترة الممتدة من عام ١٩٧٨ –١٩٩٢.

أظهرت نتائج الدراسة أن الارباح المحاسبية لها دور هام في التنبؤ بالارباح المستقبلية عندما يكون التغيير في الارباح منسوبا للاسعار ، في حين تقل القدرة التنبؤية للارباح عندما يكون التباين في الارباح كبيرا ،وهنا تكون الاسعار الحالية أفضل من الارباح في عملية التنبؤ ، حيث أثبت النموذج كفاءة عالية في التنبؤ ، وذلك بمقارنة هذا النموذج مع نموذج السير العشوائي فكانت الافضلية لهذا النموذج الذي توقع ارباح بنسبة ٦٦% ، وأظهرت نتائج الدراسة أيضا أن حجم الشركة يلعب دوراً كبيراً في عمليات التنبؤ .

**٣. دراسة (Wasley, Shuang , 2005) بعنوان :**

**"" Why Do Managers Voluntarily Issue Cash Flow Forecasts**

هدفت هذه الدراسة الى اختبار العلاقة بين الارباح والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية ، ودراسة أثر كل من تطبيق سياسة التحفظ والدورة التشغيلية .

اشتملت عينة الدراسة على الشركات الصناعية المدرجة في البورصة الامريكية وذلك خلال الفترة من عام ١٩٩٧-٢٠٠١ .

قام الباحثان باختبار قدرة كل من الارباح الحالية والتدفقات النقدية الحالية منفردة ومجتمعة على التنبؤ بالتدفقات المستقبلية .

وأشارت نتائج الدراسة الى أن العلاقة بين الارباح والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية تزداد عبر الزمن للعينة ككل ، ولم تتغير هذه النتيجة باختلاف حجم الشركة او بالنسبة للشركات التي حققت أرباحأو الشركات التي حققت خسائر ، كما أظهرت الدراسة أن العلاقة تكون أقوى بالنسبة للشركات التي تلتزم سياسة التحفظ المحاسبي ، ولم يكن للدورة التشغيلية أثر يذكر على طبيعة العلاقة بين الارباح والتدفقات النقدية خلال فترة الدراسة .

**٤. دراسة (Mooi, 2007) بعنوان :**

**" Predicting Future Cash Flows: Does Cash Flow Have Incremental Information Over Accrual Earnings"**

هدفت هذه الدراسة الى اختبار قدرة كل من التدفقات النقدية التشغيلية والاستحقاقات على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية .

أجريت هذه الدراسة على ١٧٣ شركة مدرجة في البورصة الماليزية وذلك خلال الفترة الممتدة من عام ١٩٩٧-٢٠٠٥ ، استخدم الباحث نموذج الانحدار الخطي المتعدد .

حيث اختبر قدرة كل من صافي الارباح قبل البنود غير العادية ، وصافي الارباح قبل البنود غير العادية مضافا اليها الاستهلاك و الاطفاء ، والتدفقات النقدية التشغيلية على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

أظهرت نتائج الدراسة أن التدفقات النقدية التشغيلية الحالية تتفوق على مقاييس الاستحقاق ، مع العلم أن صافي الارباح قبل البنود غير العادية مضافا اليها الاستهلاك والاطفاء أفضل من حيث القدرة التنبؤية من صافي الارباح قبل البنود غير العادية خصوصا على مستوى بيانات السنة الواحدة أو السنتين ،وتقل هذه الافضلية عند استخدام البيانات لأكثر من سنتين .

**٥. دراسة ( Arthur, Cheng ,2009) بعنوان**

" **Cash Flow Disaggregation and the Prediction of Future Earning** "

هدفت هذه الدراسة الى اختبار مدى مقدرة التدفق النقدي التشغيلي على التنبؤ بالارباح المستقبلية للشركات ، وتوقع أخطاء اقل من النماذج المتضمنة لعناصر التدفق النقدي التشغيلي الصافي فقط .

اشتملت عينة الدراسة على (٣٦٧٢) شركة استرالية ، حيث امتدت فترة الدراسة من عام ١٩٩٤-٢٠٠٥ وتم الاستعانة بالبيانات المالية الواردة في القوائم المالية السنوية التي وردت في التقارير المالية للشركات .

توصلت نتائج الدراسة الى أن تجزئة المعلومات عن التدفقات النقدية تعطي القدرة التنبؤية الافضل للاداء المستقبلي ، كما قدمت الدراسة الدليل على الفائدة من تحليل المعلومات وأهمية تحليل التدفق النقدي التشغيلي وذلك للوصول الى توقعات دقيقة للأرباح .

**٦. دراسة (Flint, Tan , and Tian ,2010) بعنوان :**

**"Predicting Future Earnings Growth : A Test of the Dividend Payout Ratio in the Australian Market** "

هدفت هذه الدراسة الى استخدام نسبة توزيع الارباح كمعيار للتنبؤ بنمو الارباح المستقبلية للشركات ، حيث رفضت الادلة الحديثة الفرضية التي تنص على أن الشركة التي تحتفظ بجزء كبير من ارباحها لديها قدرة أكبر على تنمية ارباحها في المستقبل ، فكلما زادت نسبة توزيع الارباح تزيد الارباح المستقبلية .

حيث تم استخدام عينة ممثلة من الشركات المدرجة وغير المدرجة في السوق الاسترالية للفترة الممتدة ما بين ١٩٨٩ حتى ٢٠٠٨ ، حيث أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة ايجابية تربط توزيع الارباح بتزايد الارباح المستقبلية على مدى أكثر من فترة (سنة واحدة و ثلاث سنوات و خمس سنوات) ، ولم تظهر الدراسة أي دليل يدعم فرضية ان التدفق النقدي قادر على تفسير هذه العلاقة .

## ٦-٢ ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة :

تناولت الدراسات السابقة موضوع التنبؤ بالارباح المستقبلية وبعوائد الاسهم من عدة جوانب وباستخدام العديد من المتغيرات والطرق ، حيث تناولت دراسة ( كراسنة،٢٠٠٠) اختيار

قدرة كل من الارباح ومقاييس التدفقات النقدية المختلفة على التنبؤ بالارباح المستقبلية ، وهذه المتغيرات تنسجم الى حد كبير مع ما استخدمته دراسة (محمود ،٢٠٠٦) ودراسة (دعاس ، ٢٠٠٩) ، في حين قامت دراسة (الجعبري،٢٠٠٣) باختبار قدرة كل من نسب السيولة ونسب المديونية ورأس المال ونسب النشاط ونسب الربحية على التنبؤ بنصيب السهم الواحد من الارباح وهذا مشابهة لما جاءت به دراسة (الجرجاوي ،٢٠٠٨) ، وقامت ودراسة (دباس ،٢٠٠٨) باختبار العلاقة بين مجموعة من مقاييس التقييم الاقتصادية ومقاييس التقييم المحاسبية وبين عائد السهم السوقي .

أما دراسة (النوباني ،٢٠١١) فقد اختبرت قدرة المؤشرات المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية على تحسين التنبؤ بالربح ، وجاءت دراسة (نوفل ،٢٠١٣) لتقوم باختبار علاقة كل من التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وبين الارباح المحاسبية ، في حين أن دراسة (Finger,1994) هدفت لاختبار قدرة الارباح على التنبؤ بالارباح والتدفقات النقدية المستقبلية وهذا يتوافق الى حد ما مع دراسة (Shroff,1999) الذي اختبر نموذجاً يشمل عددا من المعلومات الخاصة بالارباح الحالية ومعلومات غير ربحية ودراسة قدرتها التنبؤية بالارباح ،أما دراسة (Wasley,Shuang,2005) فقد اختبرت العلاقة بين الارباح والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية ، في حين ان دراسة ( Flint, Tan , and Tian ,2010) استخدمت نسبة توزيع الارباح كمعيار للتنبؤ بالارباح المستقبلية .

يتضح مما سبق أن الدراسات السابقة قامت باختبار التدفقات النقدية بانواعها أو باختبار علاقة النسب المالية واختبار قدرتها التنبؤية ،وبعض الدراسات جمعت بين الارباح الحالية والتدفقات النقدية لاختبار قدرتها على التنبؤ بالربح ،أما هذه الدراسة فقد تميزت عن الدراسات

السابقة باستخدامها نموذجا مكونا من نسب مالية مهمة (العائد على الاصول و العائد على حقوق الملكية و نسبة المديونية ) بالاضافة الى التدفقات النقدية التشغيلية واختبار أثرها منفردة ومجتمعة على الارباح المحاسبية المستقبلية .

حيث انفردت هذه الدراسة بالجمع بين النسب المالية الهامة والتدفقات النقدية التشغيلية لاستخدامها في التنبؤ ، كما تميزت هذه الدراسة عن الدراسات السابقة باختيار الشركات العقارية كعينة للدراسة في حين ان الدراسات السابقة ركزت بشكل لافت على اختيار القطاع الصناعي والقطاع المالي (البنوك وشركات التأمين ) كمجتمع للدراسة .

# الفصل الثالث:

# الطريقة والاجراءات

## ٣-١ منهجية الدراسة:

تم صياغة الاطار النظري للدراسة بالاعتماد على المراجع والدوريات الخاصة بموضوع البحث والرسائل الجامعية ، واعتمد الباحث على الطرق الملائمة في تحليل البيانات ولاسيما المنهج الكمي التحليلي ذلك لمناسبة طبيعة الدراسة ، حيث قام الباحث بجمع البيانات المالية بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركات العقارية المنشورة في موقع بورصة عمان للفترة الواقعة ما بين ٢٠٠٧ حتى ٢٠١٢ .

## ٣-٢ مجتمع الدراسة :

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية كما هي في نهاية عام ٢٠١٢ والبالغ عددها ٤١ شركة .

## ٣-٣ عينة الدراسة :

تتكون عينة الدراسة من جميع الشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان التي توفرت بياناتها خلال فترة الدراسة الممتدة ما بين ٢٠٠٧ -٢٠١٢ .

### ٤–٣ أداة الدراسة:

للحصول على معادلة مناسبة توضح العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة تمت الاستعانة بالبرنامج الاحصائي (SPSS) ، وادخال البيانات في معادلة نموذج الانحدار الخطي المتعدد بناءا على متغيرات الدراسة المستقلة من خلال المعادلة التالية :

$$Y = \beta 0 + (\beta 1X1) + (\beta 2X2) + (\beta 3X3) + (\beta 4X4) + e$$

حيث أن :

Y : الأرباح المحاسبية المسقبلية للسهم للسنة اللاحقة .

B0-B4 : معاملات الانحدار .

X1 : تشير الى العائد على الاصول للسنة الحالية .

X2 : تشير الى العائد على حقوق الملكية للسنة الحالية.

X3 : تشير الى نسبة المديونية للسنة الحالية.

X4: تشير الى التدفقات النقدية التشغيلية للسهم للسنة الحالية.

e: تشير الى الخطأ العشوائي .

## ٣-٥ مصادر جمع المعلومات

قام الباحث بجمع المعلومات من مصادرها المناسبة بشكل يحقق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها بشكل مناسب ، ولذلك تم جمع البيانات بالطرق التالية :

١. المصادر الاولية :

أ. القوائم المالية الخاصة بالشركات العقارية والمدرجة اسهمها في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من سنة ٢٠٠٧ الى سنة ٢٠١٢.

ب. النشرات الصادرة عن بورصة عمان .

٢. المصادر الثانوية : وتتمثل بالكتب والدوريات والرسائل الجامعية والدراسات السابقة المتعلقة بهذا الموضوع ولاسيما الاطلاع على الابحاث المتعلقة بموضوع الدراسة ، والدراسات العربية والاجنبية ، والابحاث التي تناولت الموضوع في الاردن و الدول الاخرى .

## ٣-٦ أساليب تحليل البيانات :

لتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث باستخدام الاساليب الاحصائية التالية :

١. اختبار فرضيات الدراسة من خلال نموذج الانحدار البسيط والمتعدد وذلك لمعرفة مدى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع وذلك باستخدام برنامج التحليل الاحصائي (SPSS) ، وأي أساليب أخرى يراها الباحث مناسبة وضرورية .

٢. الاساليب الاحصائية الوصفية ، حيث قام الباحث بتحليل بيانات الدراسة تحليلا وصفيا من أجل استخراج مقاييس إحصائية وصفية مثل الانحراف المعياري والوسط الحسابي .

# الفصل الرابع:

# نــــتـــائج الـــدراســـة

## ٤-١ مقدمة

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر العوامل المالية في الشركات العقارية الأردنية والمدرجة في بورصة عمان والمتمثلة في العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، ونسبة المديونية، بالإضافة إلى التدفقات النقدية التشغيلية على الأرباح المحاسبية المستقبلية. وبذلك، اعتمدت هذه الدراسة على المصادر الأولية والتي تنحصر في الإفصاحات والتقارير والقوائم المالية للشركات عينة الدراسة، بالإضافة إلى المصادر المساندة (الثانوية) حيث تستند هذه الدراسة على الكتب والدوريات والنشرات والدراسات المنشورة وغير المنشورة ذات العلاقة، بالإضافة إلى المواقع الالكترونية.

عطفاً على ما سبق، استخدمت هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لوصف بيانات الدراسة واختبار فرضياتها من خلال استخدام برمجية تحليل الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS v.20)، وذلك ايضاً اعتماداً على أساليب الإحصاء الوصفي التحليلي، بالإضافة إلى الإنحدار سواءً كان بسيطاً أو متعدداً للوصول إلى هدف الدراسة، حيث تتناول الدراسة الحالية في المحاور التالية أبرز نتائج هذه الإختبارات الإحصائية .

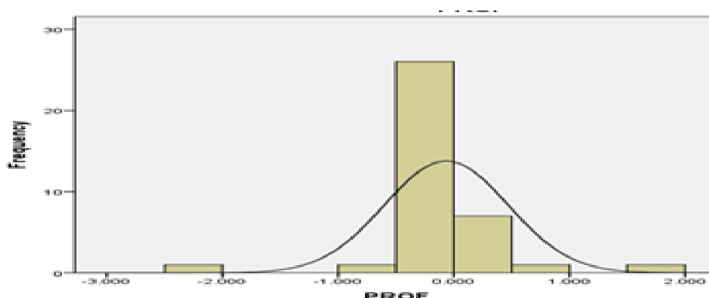
## ٤-٢ الإحصاء الوصفي لبيانات الدراسة

استندت هذه الدراسة على البيانات المالية من واقع التقارير والافصاحات المالية والمفصح عنها خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٧ ولغاية عام ٢٠١٢ للشركات العقارية الأردنية والمدرجة في بورصة عمان، حيث اعتمدت هذه الدراسة على العوامل المالية للشركات

موضوع الدراسة والمتمثلة في العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، ونسبة المديونية، بالإضافة إلى التدفقات النقدية التشغيلية كأحد النماذج الهامة والتي يتوقع تأثيرها على الأرباح المحاسبية المستقبلية والتي تم الإشارة إليها سابقاً بالمتغير التابع.

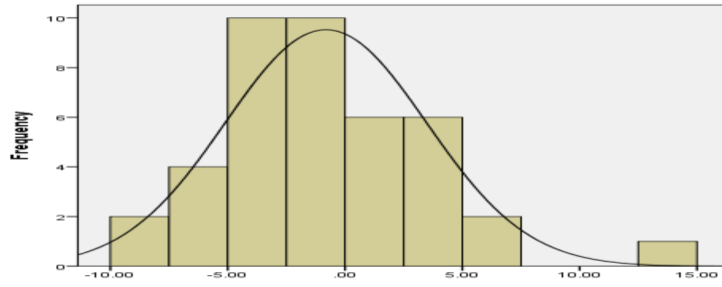
يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة مع نهاية عام ٢٠١٢ في سوق عمان المالي ضمن القطاع العقاري (واحد وأربعون شركة)، كما عمدت الدراسة الحالية الى استخدام عينة من جميع الشركات العقارية التي توفرت بياناتها خلال فترة الدراسة .

علاوة على ذلك، وقبل البدء بإجراء الإختبارات التحليلية والإحصائية اللازمة لبيانات الدراسة، فقد لجأت الدراسة الحالية إلى حذف بعض البيانات والقيم الشاذة والمتعلقة بالمتغيرات موضوع الدراسة، وذلك لزيادة موضوعية نتائجها ومدى تمثيلها للمجتمع، وكما قد لجأت الدراسة الحالية ايضاً إلى استخدام الإختبار البياني لبيانات الدراسة للنظر في مدى خضوعها للتوزيع الطبيعي، وتشير بذلك كافة الرسومات البيانية التالية والخاصة بمتغيرات الدراسة بأن بيانات الدراسة قد خضعت لتوزيع طبيعي، وذلك استناداً إلى تمركز أغلب تلك البيانات ضمن الوسط البياني.



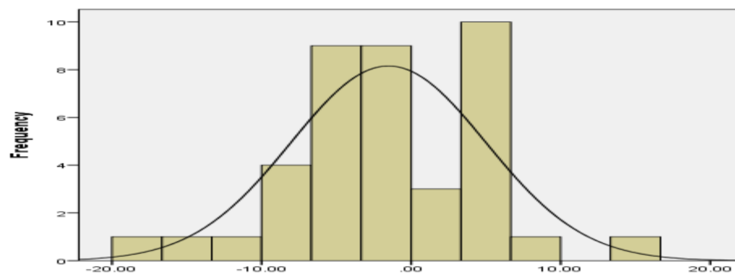

التوزيع الطبيعي للأرباح المحاسبية المستقبلية

شكل رقم (١-٤)



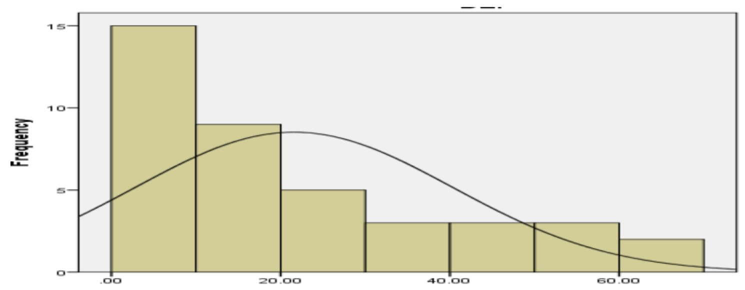

التوزيع الطبيعي لمعدلات العائد على الأصول

شكل رقم (٢-٤)



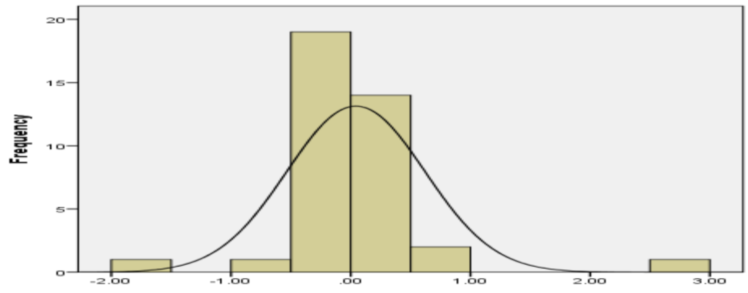

التوزيع الطبيعي لمعدلات العائد على حقوق المالكين

شكل رقم (٣-٤)




التوزيع الطبيعي لنسبة المديونية

شكل رقم (٤-٤)




التوزيع الطبيعي للتدفقات النقدية التشغيلية

شكل رقم (٥-٤)

استندت هذه الدراسة على أربعة مؤشرات وعوامل هامة تشير إلى الخصائص المالية للشركات العقارية، حيث تعتمد هذه الدراسة على هذه المؤشرات المالية الهامه كعوامل مستقله يتوقع تأثيرها على العامل التابع وهو الأرباح المحاسبية المستقبلية، استدلالاً ببيانات الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٧ ولغاية عام ٢٠١٢. مع ذلك، وقبل البدء بإختبار الفرضيات موضوع الدراسة، تبين المحاور التالية الإختبارات الوصفية والتحليل الوصفي للبيانات موضوع الدراسة من خلال استخدام المتوسطات الحسابية وكذلك الانحرافات المعيارية وأعلى قيمة وأدنى قيمة كما في الجدول التالي :

جدول رقم (١-٤)

التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة للشركات العقارية للفترة الممتدة من ٢٠٠٧-٢٠١٢

| اسم المتغير | السنة | أدنى قيمة | أعلى قيمة | الوسط الحسابي | الإنحراف المعياري |
|---|---|---|---|---|---|
| العائد على الاصول | 2007 | -10.300 | 23.840 | 3.586 | 7.188 |
| | 2008 | -18.310 | 21.920 | 0.640 | 8.396 |
| | 2009 | -37.500 | 16.250 | -2.286 | 9.771 |
| | 2010 | -33.520 | 12.540 | -2.874 | 7.880 |
| | 2011 | -18.070 | 8.100 | -1.857 | 5.380 |
| | المعدل لجميع الشركات | | | -0.815 | 4.291 |
| العائد على حقوق الملكية | 2007 | -10.610 | 39.300 | 4.892 | 9.635 |
| | 2008 | -23.430 | 25.710 | 0.277 | 10.484 |
| | 2009 | -39.480 | 21.530 | -2.954 | 13.427 |
| | 2010 | -39.920 | 14.140 | -4.691 | 10.610 |
| | 2011 | -36.130 | 12.930 | -4.263 | 10.069 |
| | المعدل لجميع الشركات | | | -1.521 | 6.521 |
| نسبة المديونية | 2007 | 0.270 | 58.480 | 19.579 | 16.362 |
| | 2008 | 0.330 | 64.040 | 21.062 | 19.981 |
| | 2009 | 0.570 | 84.730 | 25.203 | 24.913 |
| | 2010 | 0.770 | 83.700 | 20.915 | 20.389 |
| | 2011 | 0.280 | 73.270 | 20.652 | 21.296 |
| | المعدل لجميع الشركات | | | 21.571 | 18.726 |
| التدفقات النقدية التشغيلية | 2007 | -0.850 | 0.470 | -0.041 | 0.234 |
| | 2008 | -0.810 | 0.580 | 0.006 | 0.275 |
| | 2009 | -0.720 | 1.510 | 0.030 | 0.326 |
| | 2010 | -0.610 | 11.690 | 0.369 | 2.077 |
| | 2011 | -10.940 | 5.280 | -0.155 | 2.264 |
| | المعدل لجميع الشركات | | | 0.043 | 0.577 |
| الارباح المحاسبية المستقبلية | 2008 | -0.980 | 0.580 | -0.015 | 0.264 |
| | 2009 | -2.180 | 0.300 | -0.139 | 0.430 |
| | 2010 | -3.210 | 1.380 | -0.088 | 0.645 |
| | 2011 | -6.080 | 2.580 | -0.170 | 1.215 |
| | 2012 | -0.590 | 3.400 | 0.176 | 0.728 |
| | المعدل لجميع الشركات | | | -0.065 | 0.536 |

١. العائد على الأصول (ROA):

تشير نتائج الجدول السابق بأن أعلى وسط حسابي خلال الفترة الممتدة من عام 2007 ولغاية عام 2011 هو 3.586 % وبإنحراف معياري 7.188، وذلك للفترة المالية الخاصة بعام 2007 ، وكما قد أشارت النتائج السابقة ايضاً بأن أدنى وسط حسابي 2.874- % وهو يخص عام 2009 وبمعامل إنحراف معياري 9.771، وبالنظر إلى أعلى معدل وأدنى معدل لمعدلات العائد على الأصول (ROA)، فقد أشار الجدول السابق (١-٤) إلى أن أدنى معدل للعائد على الأصول للشركات العقارية موضوع الدراسة قد كان يتمركز في عام 2009 ، وأن أعلى معدل قد كان يتمركز في عام 2007 ، وبإنحراف معياري 9.771 و 7.188على التوالي، مما قد يشير بذلك إلى تأثر الشركات العقارية المدرجة في سوق عمان المالي بالأزمات المصاحبة ومنها المالية.

علاوة على ذلك، تشير النتائج السابقة إلى أنه قد بلغ الوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول للشركات موضوع الدراسة 0.815-%، وبمعامل إنحراف معياري 4.291، وذلك للفترة الممتدة من عام 2007 ولغاية عام 2011 ، مما قد يشير ذلك إلى مستوى التدني في إيرادات وعوائد هذه الشركات خلال فترة الدراسة، والذي قد يعزى إلى حجم ما خلفته هذه الأزمات والتي أثرت وما زالت على الأسواق المالية في الدول الناشئة.

٢. العائد على حقوق المالكين (ROE):

تشير نتائج الجدول السابق (١-٤) بأنه قد بلغ أعلى وسط حسابي 4.892 % وبإنحراف معياري 9.635، وذلك للفترة المالية الخاصة بعام 2007، وكما قد أشارت النتائج السابقة ايضاً

بأن أدنى وسط حسابي 4.691- % قد كان يخص عام 2010 بمعامل إنحراف معياري 0.6101، ومع امعان النظر في معاملات الإنحراف المعياري للبيانات خلال فترة الدراسة، فقد يُلاحظ بأن هناك اختلافات جوهرية لمعاملات العوائد على حقوق المالكين بين الشركات العقارية المدرجة في سوق عمان المالي، وقد يعزى ذلك إلى إختلاف مدى تأثر هذه الشركات بالأزمات، بالإضافة إلى عوامل عدم اليقين البيئية خلال فترة الدراسة.

على الرغم مما سبق، فقد أشارت النتائج السابقة إلى أن أعلى معدل وأدنى معدل بين معدلات العائد على حقوق المالكين قد كان 39.300 % و 39.920- % وذلك لفترتي 2007 و2010 على التوالي، مما يؤكد مستوى التذبذب الملحوظ خلال فترة الدراسة لمعدلات العوائد على حقوق المالكين للشركات العقارية المدرجة في سوق عمان المالي. علاوة على ذلك، تشير النتائج السابقة إلى أنه قد بلغ الوسط الحسابي لمعدل العائد على حقوق المالكين للشركات موضوع الدراسة 1.521-%، وبمعامل إنحراف معياري 6.521، وذلك للفترة الممتدة من عام 2007 ولغاية عام 2011.

٣. نسبة المديونية:

يشير الجدول السابق (١-٤) إلى أنه قد بلغ أعلى وسط حسابي لنسبة المديونية 25.203%، وبمعامل انحراف معياري 24.913، وذلك فيما يخص عام 2009، وكما قد بلغ أدنى وسط حسابي 19.579%، وبمعامل انحراف معياري 16.362، وذلك فيما يخص عام 2007، وقد تشير مثل هذه النتائج إلى أن الشركات العقارية والمدرجة في سوق عمان المالي قد إعتمدت سياسة تمويلية داخلية قبل تأثير الأزمات (وتحديداً المالية منها) على السوق الأردني، الا أنه ومع تأثير الأزمات المالية وتحديداً العالمية منها، فقد لجأت الشركات موضوع الدراسة

إلى التوسع في سياسة التمويل الخارجي لنشاطاتها وإستثماراتها (جانب أصولها)، كجانب من السياسة المالية الإصلاحية.

علاوة على ذلك، فقد بلغت أعلى نسبة مديونية للشركات موضوع الدراسة 84.730%، وأن أدنى نسبة كذلك قد بلغت 0.270 %، وهذا لفترتي 2009 و2007 على التوالي، وكما أشارت معاملات الإنحراف المعياري ايضاً بأن هناك اختلافات جوهرية في نسبة المديونية بين الشركات العقارية موضوع الدراسة، والذي قد يعزى إلى اختلاف السياسة التمويلية وفقاً للسياسات والإجراءات والتوجهات الإدارية التي تحكم عمل هذه الشركات. مع ذلك، فقد يدل المؤشر العام بأن الشركات العقارية قد اعتمدت سياسة تمويلية داخلية، حيث بلغ معامل الوسط الحسابي لكافة الفترات ولكافة الشركات موضوع الدراسة فيما يخص نسبة المديونية 21.571%، وبمعامل إنحراف معياري ١8.726.

4. التدفقات النقدية التشغيلية (CFO):

يشير الجدول السابق (١-٤) إلى أنه قد بلغ أعلى وسط حسابي لنصيب السهم المتداول للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان من التدفقات النقدية التشغيلية 0.369، وبمعامل انحراف معياري 2.077، وذلك فيما يخص عام 2010، وكما بلغ أدنى وسط حسابي 0.155-، وبمعامل انحراف معياري 2.264، وذلك فيما يخص عام 2011، مشيراً بذلك إلى مستوى التذبذب الملحوظ في نصيب السهم المتداول للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان من التدفقات النقدية التشغيلية خلال عامي 2010 و2011 ، مما قد يشير إلى مدى تأثير التقلبات البيئية المصاحبة خلال الفترتين سابقتي الذكر على النشاط التشغيلي لهذه الشركات ، ومما أثر بذلك على قدرة هذه الشركات على توليد إيراداتها النقدية، وهذا ما تؤكدة أعلى مفردة (11.690

من مفردات مجتمع الدراسة والتي كانت في عام 2010، وأدنى مفردة (10.940-) من مفردات مجتمع الدراسة والتي كانت ايضاً في عام 2011.

علاوة على ذلك، فقد أشار المؤشر العام بأن الشركات العقارية قد حققت ما نسبته 0.043 كمتوسط عائد السهم المتداول من التدفقات النقدية التشغيلية خلال فترة الدراسة الممتدة من عام 2007 ولغاية عام 2011، وبمعامل إنحراف معياري 0.577، مما قد يدل على أن الشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان، وعلى الرغم من تحقيقها للعديد من الخسائر المالية خلال فترة الدراسة كنتيجة لتأثرها بالأزمات وتحديداً المالية العالمية منها، إلا أنها استطاعت التغلب على هذه الأوضاع من خلال توليد تدفقاتها النقدية من نشاطاتها التشغيلية وبشكل إيجابي.

٥. الأرباح المحاسبية المستقبلية:

يشير الجدول السابق (١-٤) إلى أن هناك مؤشرات تعزز من خلالها تحسن الأداء المالي المحاسبي لبعض الشركات العقارية المدرجة في سوق عمان المالي، وذلك للفترة الممتدة بين عامي 2010 و2012، حيث أشارت النتائج وعلى الرغم من وجود تذبذب بين أدنى قيمة وأعلى قيمة لمفردات مجتمع الدراسة خلال هذه الفترة، إلى أنه قد بلغ أعلى وسط حسابي 0.176، وبمعامل إنحراف معياري 0.728، وذلك فيما يخص عام 2012، وبالنظر إلى أدنى وسط حسابي 0.170- ، فقد أظهرت النتائج إلى أنه عند معامل إنحراف معياري 1.215، وذلك فيما يخص عام 2011، مستدلاً بذلك أن هناك تذبذب في قوة تأثير الأزمات والمتغيرات والتقلبات البيئية على أداء الشركات العقارية موضوع الدراسة.

علاوة على ذلك، فقد أشار المؤشر العام بأن الشركات العقارية قد حققت ما نسبته 0.065- كمتوسط لمعاملات التغير في الأرباح المحاسبية للشركات العقارية الأردنية والمدرجة في بوصة عمان، خلال الفترة الممتدة بين عامي 2008 و2012، وذلك عند معامل إنحراف معياري 0.536، ومع امعان النظر في كافة معاملات الوسط الحسابي لكافة فترات الدراسة، فقد اظهرت النتائج بأن هنالك تغيراً سلبياً لجملة الإرباح المحاسبية للشركات العقارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة بين عامي 2008 و2011، وقد بدأت الشركات في تحقيق وإستدراك نفسها من خلال توليد تغيرات إيجابية للأرباح المحاسبية في عام 2012، وبذلك يمكن الإستنتاج بأن عام 2012 هي مدخل للتعافي المالي من الأزمات المالية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان.

## ٣-٤ تجانس العوامل المستقلة موضوع الدراسة (Multicollinearity Test)

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة أثر المؤشرات المالية متمثلة بمعدلات العائد على الأصول (ROA)، ومعدلات العائد على حقوق المالكين (ROE) ونسبة المديونية، بالإضافة إلى مؤشر التدفقات النقدية التشغيلية على الأرباح المحاسبية المستقبلية، وذلك تطبيقاً على الشركات العقارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، واعتماداً كذلك على بيانات الفترة الممتدة من عام 2007ولغاية عام 2012 كفترة محددة للدراسة. ومن اجل اختبار مدى تجانس المتغيرات المستقلة موضوع الدراسة، تستند هذه الدراسة على إختبار العلاقة (Pearson Correlation) لإيجاد العلاقة بين المتغيرات المستقلة.

يبين الجدول التالي نتائج اختبار العلاقات بين المتغيرات المستقلة موضوع الدراسة، حيث تشير النتائج بأنه يوجد علاقة جوهرية ذات دلاله احصائية عند مستوى معنوية (0.05) بين عامل العائد على الأصول وعامل العائد على حقوق الملكية للشركات العقارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وكما بلغت قوة العلاقة (Beta) بينها 0.850 (قوية جداً)، كما تشير النتائج بانه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) بين معامل العائد على الأصول ونسبة المديونية، وكذلك التدفقات النقدية التشغيلية، وكما أنه لا يوجد علاقة ذات دلاله إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) لمعدل العائد على حقوق المالكية ونسبة المديونية، بالإضافة إلى التدفقات النقدية التشغيلية، ولا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) بين نسبة المديونية والتدفقات النقدية التشغيلية للشركات العقارية موضوع الدراسة.

ختاماً، ولغرض زيادة الإعتماد على نتائج الدراسة الحالية، ولتحقيق أحد شروط إختبار الإنحدار، وتحديداً المتعدد منه، فقد عمدت الدراسة إلى الإستغناء عن معامل العائد على الأصول (ROA) من أنموذج الفرضية الرئيسية، وذلك لوجود علاقات جوهرية ذات علاقة قوية جداً بين معامل العائد على الأصول ومعامل العائد على حقوق المالكين، وذلك استناداً إلى قاعدة القرار والتي تشير إلى أنه ينبغي أن لا يكون هناك علاقة قوية تتمركز قيمها بين حدي ٨٠% و٩٠% (Beta = 80% – 90%) للتاكد من صحة وملاءمة انموذج الدراسة (Krishnaswamy, Sivakumar, and Mathirajan, 2009).

الجدول رقم (٢-٤)

اختبار العلاقات بين المتغيرات المستقله موضوع الدراسة

| Pearson Correlation | | العائد على الأصول | العائد على حقوق المالكين | نسبة المديونية | التدفقات النقدية التشغيلية |
|---|---|---|---|---|---|
| العائد على الأصول | Beta | ١ | | | |
| | Sig. (2-tailed) | | | | |
| العائد على حقوق المالكين | Beta | .850** | ١ | | |
| | Sig. (2-tailed) | .000 | | | |
| نسبة المديونية | Beta | -.227 | -.225 | ١ | |
| | Sig. (2-tailed) | .158 | .162 | | |
| التدفقات النقدية التشغيلية | Beta | -.098 | -.089 | .133 | ١ |
| | Sig. (2-tailed) | .557 | .596 | .428 | |

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

## ٤-٤ إختبار الفرضيات

تستخدم هذه الدراسة برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الإجتماعية (SPSS v.20) من اجل تنفيذ واختبار الفرضيات، وذلك للإجابة على التساؤلات موضوع الدراسة، حيث تعتمد هذه الدراسة على استخدام اختبارات الإنحدار المتعدد، بالاضافة إلى الإنحدار البسيط لإختبار الفرضيات سواءً الرئيسية أو الفرعية منها.

**الفرضية الرئيسية : لا يوجد أثر للمتغيرات المالية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان.**

تهدف الفرضية الرئيسية إلى اختبار أثر المتغيرات المالية على الأرباح المحاسبية المستقبلية، وذلك تطبيقاً على الشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان، واستندت الدراسة الحالية بدايةً على معدلات العائد على الأصول (ROA)، ومعدلات العائد على حقوق المالكين (ROE)، ونسب المديونية، بالإضافة إلى نصيب السهم المتداول من التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية كعوامل تشير إلى المتغيرات المالية المستقلة ، ونظراً إلى ما أشارت إليه النتائج السابقة والتي برز من خلالها وجود علاقة ذات دلالة احصائية وبمستوى قوي جداً بين عامل العائد على الأصول (ROA) وعامل العائد على حقوق المالكين (ROE)، فقد استندت الدراسة الحالية الى الإستغناء عن عامل العائد على الأصول (ROA) كأحد المتغيرات أو العوامل المالية والتي تتطلع من خلالها الدراسة الحالية قياس المتغيرات المالية مجتمعه كمتغير مستقل، والتعرف على أثرها على الأرباح المحاسبية المستقبلية.

علاوة على ذلك، فقد اعتمدت الدراسة الحالية على البيانات والإفصاحات المالية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من عام 2007 ولغاية عام 2012، وكما اعتمدت الدراسة الحالية على إستخدام أسلوب الإنحدار المتعدد كأحد الأساليب الملائمة لإختبار هذا الإفتراض الرئيسي، ويبين الجدول التالي نتائج هذا الإختبار.

الجدول رقم (٣-٤)

نتائج اختبار أثر العوامل المالية على الأرباح المحاسبية المستقبلية بعد استبعاد نسبة العائد على الاصول

| مستوى الدلاله Sig | قيمة F | النسبة التفسيرية المعدلة $Adj.R^2$ | النسبة التفسيرية $R^2$ | Beta |
|---|---|---|---|---|
| **0.000** | **7.943** | **0.367** | **0.419** | **0.648** |

يبين الجدول السابق نتائج اختبار الإنحدار المتعدد لإختبار أثر المتغيرات المالية مجتمعة على الأرباح المحاسبية بعد استبعاد نسبة العائد على الاصول ، إذ تشير النتائج بأن هناك أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) لتلك المتغيرات مجتمعه (العائد على حقوق المالكين، ونسبة المديونية، ونصيب السهم المتداول من التدفقات النقدية التشغيلية) على الأرباح المحاسبية، حيث بلغت قيمة Sig (0.000) وهي أقل من قاعدة القرار والتي تعتمد عليها الدراسة الحالية والتي تشير "إذا كانت الأهمية النسبية (Sig) أقل أو يساوي من مستوى الدلالة (0.05)، فيتم قبول الفرضية البديلة ورفض الفرضية العدمية، وفي خلاف ذلك تقبل الفرضية العدمية وترفض الفرضية البديلة". علاوة على ذلك، فقد أظهر الجدول السابق أن المتغيرات المستقلة موضوع الإختبار مجتمعه قد فسرت ($Adj.R^2$) ما نسبته (0.367) من الأرباح المحاسبية المستقبلية، وبقوة علاقة (Beta) قد بلغت (0.648) وهي ضمن المستوى القوي جداً، ومع امعان النظر ايضاً في تلك النتائج، فيمكن الإستدلال إلى تكوين المعادلة الخطية التالية:-

**Y =.135 + (.039 ROE) - (.006 DEP) - (.241 CASH)**

**Y:** الأرباح المحاسبية المسقبلية.

**ROE:** تشير إلى العائد على حقوق الملكية.

**DEP:** تشير إلى نسبة المديونية.

**CASH:** تشير إلى التدفقات النقدية التشغيلية (نصيب السهم المتداول من التدفقات النقدية التشغيلية).

**الفرضية الفرعية الاولى: لا يوجد أثر للعائد على الاصول على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان.**

تهدف الفرضية موضوع الدراسة إلى بيان أثر معدلات العائد على الأصول (ROA) على الأرباح المحاسبية المستقبلية، وذلك تطبيقاً على الشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان، حيث اعتمدت الدراسة الحالية على البيانات والإفصاحات المالية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من عام 2007 ولغاية عام 2012، وعمدت الدراسة الى استخدام إسلوب الإنحدار البسيط كأحد الأساليب الملائمة للإختبار، ويبين الجدول التالي نتائج هذا الإختبار.

الجدول رقم (٤-٤)

نتائج اختبار أثر العائد على الأصول على الأرباح المحاسبية المستقبلية

| **Beta** | **النسبة التفسيرية** $R^2$ | **النسبة التفسيرية المعدلة** $Adj.R^2$ | **قيمة F** | **مستوى الدلاله Sig** |
|---|---|---|---|---|
| 0.522 | 0.273 | 0.252 | 3.116١ | 0.001 |

تشير نتائج اختبار الإنحدار البسيط والتي يبينها الجدول السابق الى أن مستوى الدلالة هو أقل من مستوى الدلالة الذي تعتمد عليه هذه الدراسة لإختبار الفرضيات (0.05)، اذ بلغ مستوى الدلالة لإختبار اثر العائد على الأصول على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان (0.001) ، كما قد بلغت قيمة (F) ما تساوي (13.116)، وبذلك ترفض الفرضية العدمية وتقبل الفرضية البديلة، اذ يمكن القول بانه يوجد أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدل العائد على الأصول (ROA) على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات موضوع الدراسة، وبالنظر إلى قوة العلاقة يشير الجدول أعلاه بأن معامل (Beta) يساوي (0.522)، وذلك عند نسبة تفسيرية ($R^2$) تساوي (0.273)، ويمكن الإستدلال بذلك إلى وجود علاقة قوية بين كلا المتغيرين (ROA والأرباح المحاسبية المستقبلية)، وأن معدلات العائد على الأصول قد فسرت ما نسبته (0.273) من جملة الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية موضوع الدراسة.

**الفرضية الفرعية الثانية : لا يوجد أثر للعائد على حقوق الملكية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان.**

تهدف الدراسة الحالية من خلال الإفتراض الفرعي الثاني إلى بيان أثر معدلات العائد على حقوق المالكين (ROE) للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان على الأرباح المحاسبية المستقبلية، حيث عمدت الدراسة كذلك الى إستخدام البيانات والإفصاحات المالية لهذه الشركات خلال الفترة الممتدة من عام 2007 ولغاية عام 2012، وكما عمدت الدراسة الى إستخدام أسلوب الإنحدار البسيط كأحد الأساليب والإختبارات الإحصائية الملائمة، ويبين الجدول التالي نتائج هذا الإختبار.

الجدول رقم (٥-٤)

نتائج اختبار أثر العائد على حقوق المالكين على الأرباح المحاسبية المستقبلية

| مستوى الدلاله Sig | قيمة F | النسبة التفسيرية المعدلة $Adj.R^2$ | النسبة التفسيرية $R^2$ | Beta |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 0.000 | 15.068 | 0.281 | 0.301 | 0.549 |

عطفاً على ما تقدم، واستنتاجاً بما تناولته نتائج الإختبار السابق للوصول إلى أثر معدلات العائد على حقوق المالكين (ROE) للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان على الأرباح المحاسبية، فقد بين الجدول السابق بأن هناك أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) لمعدلات العائد على حقوق المالكين على الأرباح المحاسبية المستقبلية، حيث بلغت الأهمية النسبية (Sig) ما يساوي ( 0.000 )، وذلك عندما بلغت قيمة (F) ما يساوي (15.068) ايضاً. علاوة على ذلك، فقد أشارت النتائج ايضاً بأن قوة العلاقة بين كلا المتغيرين (Beta) قد

بلغت (0.549)، وأن معدلات العائد على حقوق المالكين قد فسرت ($R^2$) ما نسبتة (0.301) من جملة الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان، وبذلك يمكن الاستنتاج بأن هناك علاقة قوية بين كلا المتغيرين. ختاماً، يمكن التوصل إلى رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضيه البديلة.

**الفرضية الفرعية الثالثة : لا يوجد أثر لنسبة المديونية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان.**

يهدف الإفتراض سابق الذكر إلى التعرف على أثر نسبة المديونية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان على الأرباح المحاسبية المستقبلية، حيث إعتمدت الدراسة على البيانات والإفصاحات المالية للشركات العقارية موضوع الإختبار خلال الفترة الممتدة من عام 2007 ولغاية عام 2012، وكما عمدت الدراسة ايضاً إلى إستخدام أحد الأساليب الإحصائية الملائمة للتوصل الى نتيجة هذا الإفتراض، وذلك من خلال استخدام أسلوب الإنحدار البسيط، ويبين الجدول التالي نتائج هذا الإختبار.

الجدول رقم (٦-٤)

نتائج اختبار أثر نسبة المديونية على الأرباح المحاسبية المستقبلية

| مستوى الدلاله Sig | قيمة F | النسبة التفسيرية المعدلة $Adj.R^2$ | النسبة التفسيرية $R^2$ | Beta |
|---|---|---|---|---|
| 0.027 | 5.360 | 0.108 | 0.133 | 0.364 |

يبين الجدول السابق نتائج إختبار الإنحدار البسيط لأثر نسبة المديوينة على الأرباح المحاسبية المستقبلية، وذلك تطبيقاً على الشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان، حيث أظهرت النتائج بأن مستوى الأهمية (Sig) قد بلغ (0.027)، وذلك عندما بلغت قيمة (F) ما يساوي (5.360)، مستخلصاً بذلك بالقول بأن هناك أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى دلالة (0.05 ) لنسبة المديونية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية موضوع الدراسة. علاوة على ذلك، فقد بينت النتائج السابقة بانه قد بلغت قوة العلاقة (Beta) بين كلا المتغيرين (0.364)، وذلك عندما بلغت النسبة التفسيرية ($R^2$) ما نسبتة (0.133) لنسبة المديونية في جملة الأرباح المحاسبية المستقبلية، حيث يمكن الإشارة بأن هناك علاقة قوية بعض الشيء بين نسبة المديونية والأرباح المحاسبية المستقبلية. ختاماً، يمكن التوصل بذلك إلى قبول الفرضية البديلة ورفض الفرضية العدمية.

**الفرضية الفرعية الرابعة : لا يوجد أثر للتدفقات النقدية التشغيلية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان.**

هدفت الدراسة الحالية من خلال الإفتراض سابق الذكر إلى بيان أثر التدفقات النقدية التشغيلية من خلال نصيب السهم المتداول من جملة التدفقات النقدية التشغيلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان على الأرباح المحاسبية المستقبلية، حيث إعتمدت الدراسة الحالية على البيانات والإفصاحات المالية لهذه الشركات خلال الفترة الممتدة من عام 2007 ولغاية عام 2012، وكما عمدت الدراسة إلى إستخدام أسلوب الإنحدار البسيط كأحد الأساليب الإحصائية الملائمة لإختبار هذا الإفتراض، ويبين الجدول التالي نتائج هذا الإختبار.

الجدول رقم (٧-٤)

نتائج اختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية على الأرباح المحاسبية المستقبلية

| مستوى الدلاله Sig | قيمة F | النسبة التفسيرية المعدلة $Adj.R^2$ | النسبة التفسيرية $R^2$ | Beta |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 0.043 | 4.430 | 0.087 | 0.112 | 0.335 |

يبين الجدول السابق نتائج إختبار الإنحدار البسيط للتعرف على أثر التدفقات النقدية التشغيلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان على الأرباح المحاسبية المستقبلية، حيث أظهرت النتائج بأن مستوى الأهمية (Sig) قد بلغ (0.043 ) وهو اقل من مستوى الدلالة التي تعتمد عليه هذه الدراسة (0.05) كقاعدة قرار، وذلك عندما بلغت قيمة (F) ما يساوي (4.430)، ويمكن التوصل بذلك إلى القول بانه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) للتدفقات النقدية التشغيلية من خلال نصيب السهم المتداول من التدفقات النقدية التشغيلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان على الأرباح المحاسبية المستقبلية، وكما بلغت قوة العلاقة (Beta) بين كلا المتغيرين ما يساوي (0.335)، وكما بلغت النسبة التفسيرية ايضاً ($R^2$) للتدفقات النقدية في الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية موضوع الدراسة ما يساوي (0.112).

ختاماً، يمكن الاستنتاج من ذلك بأن هناك علاقة قوية بعض الشيء بين التدفقات النقدية التشغيلية والأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان، وكما أنه يمكن بذلك رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة.

## ٤-٥ خلاصة نتائج فرضيات الدراسة

عطفاً على ما سبق، واستناداً إلى ما تناولته المحاور السابقة، يبين الجدول التالي ملخص نتائج اختبار الفرضيات موضوع الدراسة، سواءً الرئيسية أو الفرعية منها، حيث يمكن القول بأن المتغيرات المالية ( متمثلةً في معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق المالكين، ونسبة المديونية، بالإضافة إلى التدفقات النقدية التشغلية من خلال نصيب السهم المتداول من جملة التدفقات النقدية التشغيلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان) قد أثرت على الأرباح المحاسبية المستقبلية، وذلك اعتماداً على البيانات والإفصاحات المالية خلال الفترة الممتدة من عام 2007 ولغاية عام 2012.

الجدول رقم (٨-٤)

خلاصة نتائج إفتراضات الدراسة

| الإفتراض | نتيجة الإختبار |
| --- | --- |
| الفرضية الرئيسية: لا يوجد أثر للمتغيرات المالية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان. | قبول الفرضية البديلة |
| الفرضية الفرعية الاولى: لا يوجد أثر للعائد على الاصول على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان. | قبول الفرضية البديلة |
| الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد أثر للعائد على حقوق الملكية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان. | قبول الفرضية البديلة |
| الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر لنسبة المديونية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان. | قبول الفرضية البديلة |
| الفرضية الفرعية الرابعة: لا يوجد أثر للتدفقات النقدية التشغيلية على الأرباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية المدرجة في بورصة عمان. | قبول الفرضية البديلة |

# الفصل الخامس:

# مناقشة النتائج والتوصيات

## ٥-١ نتائج الدراسة :

تناولت الدراسة اختبار نموذج مكون من بعض النسب المالية (العائد على الاصول و العائد على حقوق الملكية و نسبة المديونية ) بالاضافة الى التدفقات النقدية التشغيلية وأثرها مجتمعة ومنفردة على الارباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية ، وبعد القيام بالتحليل الاحصائي اللازم كما جاء في الفصل السابق توصلت الدراسة الى النتائج التالية :

- تبين اختبارات هذه الدراسة أن المتغيرات المالية مجتمعة المكونة لنموذج الدراسة بعد استبعاد نسبة العائد على الاصول (بالنظر الى الفرضية الاولى) قادرة على التنبؤ بالارباح المحاسبية المستقبلية ، وأن المتغيرات المستقلة موضوع البحث مجتمعة قد فسرت ($Adj.R^2$) ما نسبته (0.367) من الارباح المحاسبية المستقبلية ، وهذا يدل على أن للمتغيرات المالية القدرة على التنبؤ بالارباح المحاسبية المستقبلية.
- أظهرت نتائج الدراسة أن لمتغير العائد على الاصول القدرة على التنبؤ بالارباح المحاسبية المستقبلية ، وفسر هذا المتغير ما نسبته (0.273) من جملة الارباح المحاسبية للشركات العقارية موضوع الدراسة .
- تبين من خلال مجريات البحث أن لمتغير العائد على حقوق الملكية القدرة على التنبؤ بالارباح المحاسبية المستقبلية ، وأظهرت نتائج الدراسة أن هذا المتغير فسر ما نسبته (0.301) من جملة الارباح المحاسبية للشركات العقارية .
- بينت هذه الدراسة أن لمتغير نسبة المديونية القدرة على التنبؤ بالارباح المحاسبية المستقبلية، وأن هذا المتغير فسر ما نسبته (0.133) من جملة الارباح المحاسبية المستقبلية .

- أظهرت نتائج الدراسة أن للتدفقات النقدية التشغيلية القدرة على التنبؤ بالارباح المحاسبية المستقبلية ، وأنها فسرت ما نسبته (0.112) من حملة الارباح المحاسبية المستقبلية للشركات العقارية .
- بالنظر الى نتائج التحليل الاحصائي يتضح ان النسب المالية (العائد على الاصول و العائد على حقوق الملكية و نسبة المديونية ) كانت أكثر قدرة على التنبؤ بالارباح المحاسبية من التدفقات النقدية التشغيلية .
- يتبين من خلال هذه الدراسة أن هناك تفاوتاً بين المتغيرات المستقلة من حيث قدرتها على التنبؤ ، حيث جاء ترتيب المتغيرات حسب قدرتها التنبؤية كما يلي : نسبة العائد على حقوق الملكية في المرتبة الاولى تلتها نسبة العائد على الاصول ،ثم نسبة المديونية ، وجاءت اخيرا التدفقات النقدية التشغيلية .

**٢-٥ توصيات الدراسة**

بعد دراسة أثر المتغيرات المالية وقدرتها على التنبؤ بالارباح المحاسبية المستقبلية ، وفي ضوء ما توصلت اليه هذه الدراسة من نتائج ، فإن الباحث يقترح مجموعة من التوصيات ويقدم بعض الاضاءات التي يأمل أن يكون لها أثر ايجابي في اثراء هذا الموضوع وتطويره وتحقيق أكبر فائدة من خلاله في المستقبل ، مما يحقق المنفعة لجميع الاطراف المهتمة بموضوع التنبؤ بالارباح المستقبلية من مساهمين ومستثمرين ومقرضين وادارات وباحثين ، وبناء على ما سبق يوصي الباحث بما يلي :

- الاهتمام بالمحتوى المعلوماتي للتحليل المالي لما له من كفاءة وفعالية وقدرة على التنبؤ بالارباح المستقبلية كما تبين من خلال هذه الدراسة والدراسات السابقة ، حيث يظهر امكانية الاعتماد وبشكل علمي وعملي على ما يقدمه التحليل المالي من قدرة على التنبؤ بالارباح .
- التوسع بالبحث في هذا الموضوع نظراً لأهميته ، وذلك من خلال تطبيق نفس الدراسة باستخدام متغيرات جديدة لزيادة القدرة على التنبؤ ومساعدة جميع الاطراف على اتخاذ قراراتهم السليمة .
- تطبيق الدراسة على قطاعات اخرى لم تشملها هذه الدراسة وذلك لمعرفة أثر القطاع موضوع الدراسة على القدرة على التنبؤ بالارباح .
- يوصي الباحث ادارات الشركات المساهمة بضرورة الافصاح عن البيانات المالية بشفافية ونشرها دون تأخير عبر القنوات المتاحة ولاسيما موقع بورصة عمان ، حتى يتمكن مستخدمو هذه القوائم من الاطلاع على البيانات الهامة التي تمكنهم من اتخاذ القرارات الصائبة في الوقت المناسب ومساعدتهم في تحسين قدرتهم على التنبؤ بالارباح .
- استخدام وتطوير نماذج رياضية بسيطة في عملية التنبؤ بالارباح وذلك لسهولتها ومساعدة المهتمين في التنبؤ بالارباح على ايجاد طرق بسيطة وذات كفاءة ، والاستغناء عن الطرق الاكثر تعقيداً والتي تستنفد الوقت والجهد والتي تجعل من عملية التنبؤ بالارباح امراً صعباً .

# المراجع :

## المصادر والمراجع العربية :


- أبو عفيفة، مالك وغنيم، منال (٢٠١٣)" كفاءة الإفصاحات المحاسبية في التأثير بالقرارات الإستثمارية دراسة تطبيقية على المؤسسات الصناعية ٢٠٠٧-٢٠١٠" المؤتمر العلمي الدولي العربي التاسع (**الوضع الاقتصادي العربي وخيارات المستقبل**)" **٢٤-٢٥/٠٤/٢٠١٣، عمان، الأردن.**
- ارشيد، عبد المعطي (٢٠٠٤) " محددات أسعار الأسهم في بورصة عمان" **مجلة البصائر**، المجلد ٨، العدد ٢، ص ص. ١٩٧-٢١٨.
- أل شبيب، دريد (٢٠٠٦) " **مبادئ الإدارة المالية** " دار المناهج للنشر، الطبعة ١، عمان، الاردن.
- الأمين، محمد بدر الدين إبراهيم (١٩٩٩)" دور وأهمية التدفقات النقدية للمستثمرين " (دراسة اختباريه على الشركات السعودية)" **مجلة البحوث المحاسبية**، المجلد ٣، العدد ٢، ص ص. ٢٣٧ – ٢٦١.
- التميمي، أرشاد فؤاد وسلام، أسامة عزمي (٢٠٠٤)" **الإستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة** " دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة ١، عمان، الأردن.
- الجرجاوي ، حليمة (٢٠٠٨) " **دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الاسهم** ".(رسالة ماجستير غير منشورة ) الجامعة الاسلامية ، غــزة ، فلسطين .
- الجعبري ، وائل (٢٠٠٣) " **قدرة المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية على التنبؤ بنصيب السهم الواحد من الأرباح من خلال استخدام النسب المالية**" . (رسالة ماجستير غير منشورة ) جامعة آل البيت ، عمان ، الأردن .

- جهماني، عمر (٢٠٠١) " مدى دقة النسب المالية للتنبؤ بتعثر البنوك الأردنية دراسة ميدانية " **مجلة الإدارة العامة،** المجلد ٤١، العدد ١.
- حجير، إسماعيل (٢٠٠٣)" قائمة التدفقات النقدية – نشأتها وأهدافها والتحليل المالي باستخدامها" **مجلة البنوك في الأردن،** العدد ٥، المجلد ٢٢، ص ص. ١٨ – ٢٥.
- حداد ، فايز و حداد ، سامر (٢٠٠٣) " **العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح المحاسبية المستقبلية دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية** ". دراسات ، العلوم الادارية ، المجلد ٣٠ ، العدد ٢ ، ص ص ٢٦٩-٢٧٨ .
- الحلبي، نبيل (٢٠٠٦)" دور معلومات التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار والاقتراض في الشركات الخاصة السورية دراسة تطبيقية" **مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية،** المجلد ٢٢، العدد ١، ص ص. ٢١٥-٢١٦.
- الحيالي، وليد (٢٠٠٤)" **الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي** " ، دار الوراق للنشر، عمان، الأردن.
- خليل، عطا الله وراد (٢٠٠٥) " دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق عمان للاوراق المالية دراسة تحليلية" **المؤتمر العلمي الرابع – جامعة فيلادلفيا، كلية العلوم الإدارية والمالية،** ١٥-٢٠٠٥/٣/١٦، ص ص. ١-٢٠.
- خميس، بشير أحمد والجراح، إدريس محمد (٢٠٠٧)" الأبعاد التي تقيسها نسب السوق ونسب التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية " **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال،** المجلد ٣، العدد ١، ص ص. ٧٢-٨٤.
- الخوري، رتاب وبالقاسم، مسعود (٢٠٠٦)" اثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية " **المجلة الأردنية في ادارة الأعمال،** المجلد ٢، العدد ٢، ص ص١٦٣-١٨٥.
- الدباس،معتصم (٢٠٠٨) " قدرة المحتوى المعلوماتي لمقاييس التقييم الاقتصادية والمحاسبية على التنبؤ بعائد السهم السوقي " **مجلة الفكر المحاسبي** ، مصر،المجلد١٢ ، العدد ٢، ص ص ٤٩-١٠٣.

- دعاس، محمود (٢٠٠٩) " **القدرة على التنبؤ بالربح المحاسبي للشركات المالية دراسة ميدانية على الشركات المالية المساهمة في الاردن**". (رسالة ماجستير غير منشورة) جامعة العلوم التطبيقية الخاصة ، عمان ، الأردن .
- الدوري، مؤيد وزناد، نور الدين (٢٠٠٣)" **التحليل المالي باستخدام الحاسوب** " دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
- سيف، إبراهيم (٢٠١١)" دور قطاع الإنشاءات في العملية التنموية الواقع والحلول المقترحة لتفعيل الإستثمار فيه" **مجلة المرصد الإقتصادي**، ص ص. ١٤-٢٤.
- شبيطة، معاذ (١٩٩٣) " **التنبؤ بأرباح الشركات وبعائد السهم باستخدام تحليل القوائم المالية** " . ( رسالة ماجستير غير منشورة ) الجامعة الاردنية ، عمان ، الاردن .
- الصياح، عبد الستار والعامري، سعود (٢٠٠٦)" **الإدارة المالية أطر نظرية وحالات علمية** " الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- صيام، وليد زكريا (٢٠٠٩)" مدى ادراك محللي الإئتمان لمخاطر اجراءات المحاسبة الخلاقة والإجراءات المناسبة للكشف عنها في البنوك البنوك التجارية الأردنية " **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال**، المجلد ٥، العدد ٢، ص ص. ١٦٠-١٨١.
- الطويل، عمار أكرم (٢٠٠٨)" **مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة** " رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية غزة، غزة، فلسطين.
- العامري، زهرة والركابي، علي (٢٠٠٧)" أهمية النسب المالية في تقويم الاداء" **مجلة الإدارة والإقتصاد**، العدد ٦٣، ص ص. ١٠٩-١٤٨.
- عبدالقادر، معاذ، الدبعي، مأمون، وغرايبة، فوزي (٢٠٠٨)" العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم في الأجل الطويل إعادة وإضافة " **المجلة الأردنية في ادارة الأعمال**، المجلد ٤، العدد ١، ص ص. ٢٤-٤٤.

- العطعوط، سامح والظاهر، احمد (٢٠١٠)" أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم " **مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات**، العدد ٢١، ص. ٥٨.
- عقل، مفلح (٢٠٠٦)" **مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي** " دار اجنادين للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن.
- عقل، مفلح (٢٠١٢)" **الائتمان المصرفي ومخاطرة** " معهد الدراسات المصرفية، الجزء الأول، عمان، الأردن.
- العمري، زهير (٢٠١١)" واقع قطاع الإسكان الأردني التحديات والخطط المستقبلية " **مجلة المرصد الإقتصادي**، ص ص. ٢٥-٣١.
- عوض، طالب (٢٠١١)" **السوق** العقاري في الأردن الواقع والأفاق " **مجلة المرصد الإقتصادي**، ص ص. ٣-١٣.
- العون، سالم، شلاش، سليمان، القوم وعلي (٢٠٠٨)" العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال " **مجلة المنارة**، المجلد ١٤، العدد الأول، ص ص. ٤٥-٨٠.
- العيسى، ياسين احمد (٢٠١٢)" مدى تطبيق المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية السابع الأدوات المالية، الإفصاحات دراسة ميدانية على البنوك الأردنية" **المجلة الأردنية في ادارة الأعمال**، المجلد ٨، العدد ١، ص ص. ١٠٦-١٢٦.
- الفضل، مؤيد محمد علي (٢٠٠٥)" ايهما اكثر قدرة في تفسير العوائد السوقية غير العادية للأسهم، الأرباح المحاسبية أم التدفقات النقدية " **مجلة أفاق اقتصادية – اتحاد غرفة التجارة والصناعة**، المجلد ٢٦، العدد ١٠٢، ص ص. ١٣٧-١٦٠.
- قايد، متولي أحمد (٢٠٠٣)" تحليل وقياس القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية غير المتوقعة في علاقتها مع عوائد الأسهم غير العادية في سوق الأوراق المالية الكويتي " **المجلة العلمية للإقتصلد والإدارة**، العدد الرابع، ص ص. ٥٢٥-٥٥٠.

- القرم، جهاد وعبدالجليل، توفيق (٢٠٠٨)" أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم دليل من بورصة عمان للأوراق المالية " **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال**، المجلد ٤، العدد ٢، ص ص. ١٢٣-١٤٢.
- كحاله، جبرائيل وأبو عفيفة، مالك (٢٠١٢)" كفائة النسب المالية في التنبؤ بفشل ونجاح الشركات دراسة تطبيقية على المؤسسات الصناعية " **٢٠٠٦-٢٠٠٩، المؤتمر العلمي الرابع "الابداع والتميز في منظمات الاعمال"**، ٣٠/٠٤-٠١/٠٥/٢٠١٤، عمان، الأردن.
- الكراسنة ، عمر (٢٠٠٠) " **التنبؤ بالارباح المستقبلية باستخدام الارباح والتدفقات النقدية** " . ( رسالة ماجستير غير منشورة ) الجامعة الاردنية ، عمان ، الاردن .
- لطفي ، أمين (٢٠٠٦) " **التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة**". مكتبة الدار الجامعية ، القاهرة ، مصر .
- محمود، حسن توفيق (٢٠٠٦)" التنبؤ بربحية السهم العادي EPS من خلال الأرباح والتدفقات النقدية للشركات الصناعية " **مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات**، المجلد الثامن، العدد الثاني، ص ص. ١-٢٨.
- المرصد الإقتصادي (٢٠١١)" **السوق العقاري في الأردن الواقع والآفاق المستقبلية** " عمان، الأردن.
- المطارنة، غسان وخنفر، راضي (٢٠١١)" **تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي** " دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن.
- مطر، محمد وعبيدات، احمد (٢٠٠٧)" دور النسب المالي المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين دقة النماذج المبنية على نسب الاستحقاق وذلك في التنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية " **المجلة الأردنية في ادارة الاعمال**، المجلد ٣، العدد ٤، ص ص. ٤٤٠ – ٤٦٢.
- مطر، محمد (2010)" **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني** " دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن.

- المليجي، ابراهيم السيد (٢٠٠٦) " دراسة واختبار مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي ومقاييس الأداء المبنية على التدفق النقدي في قياس أداء الشركات المساهمة العامة المصرية" **مجلة طريق العلوم**، العدد ٢٠٠٦، ص. ١٦.
- النوباني،محمد(٢٠١١) " **العلاقة بين المؤشرات المالية المستخلصة من قائمة التدفقات النقدية وتحسين التنبؤ بالربح** "". (رسالة ماجستير غير منشورة) جامعة الشرق الاوسط ، عمان ، الأردن .
- نوفل ، موسي (٢٠١٣) " قدرة قائمة التدفقات النقدية على التنبؤ بالارباح في الشركات الصناعية المساهمة الاردنية " **مجلة البحوث المالية والتجارية (كلية التجارة ،جامعة بورسعيد )** ، مصر، ص ص ٦٠-٧٨ .
- الهباش، محمد (٢٠٠٦)" **استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية دراسة تطبيقية على المصارف الفلسطينية** "( رسالة ماجستير غير منشورة)، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
- هندي، منير صالح (٢٠٠٨)" **الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر**" الطبعة٦، المكتبة العربية الحديثة، الإسكندرية، مصر.

المراجع الأجنبية :


- Arens ,A ,Elder,R. ,and Beasley, M(2014)"***Auditing and Assurance Services*" .** England : Pearson Education limited, Issue : 14 .
- Arthur, N., and Cheng, M.(2009) **"***Cash Flow Disaggregation and the Prediction of Future Earning* " . ***Accounting &Finance***,Vol:50, Issue:1 ,pp 1-30 .
- Atrill, Peter, (2001) " *Profit Is Not Enough*" ***Accountancy***, Vol. 127, Issue 1293, P 134 – 137
- Finger, C. A. (1994 ) **"** The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow**"**.***Journal Of Accounting Research*** ,vol. 32 ,No.2 ,Autumn, PP 210 – 223 .
- Flint , A. ,Tan ,A. , and Tian ,G. (2010) " Predicting Future Earnings Growth: A Test of the Dividend Payout Ratio in the Australian Market " . ***The International Journal of Business and Finance Research*** ,vol. 4 , No 2 ,PP 43 – 58 .
- Gibson,C. H. (2009)" **Financial Reporting and Analysis** ".USA: South – Western ,Issue :11
- International Federation of Accountants (2006)" **Handbook of international** " Issue: 2006.
- Krishnaswamy, K. N., Sivakumar, A. I. & Mathirajan, M. (2009)" **Management Research Methodology: Integration of Methods and Techniques**" New Delhi: Pearson Education.
- Larkin, Y. (2013)**"** Brand Perception, Cash Flow Stability, and Financial Policy " ***Journal of Financial Economics***, Vol: 110, Issue: 1, pp. 232–253.
- Macmillan (2005)**"** Time Variation in the Co-integrating Relationship between Stock Prices and Economic Activity" ***Journal of International Review of Applied Economics***, pp. 359-368
- Malhotra, A. (2009)" **Select the Right Strategy For Stock Trading"** Available at: http://ezinearticles.com/?Select-the-Right-Strategy-For-StockTrading&id=2754386
- Mattel, C. (2006)" **Managing Bank Capital, Allocation and Performance Measurement "** West Sussex: John Willy and Sons.
- Mooi, T ( 2007) **"** Predicting Future Cash Flows: Does Cash Flow Have Incremental Information Over Accrual Earnings ".***Malaysian Accounting Review*** ,Vol:6 ,Issue :2, pp 63-80 .
- Selvon, M. (2008)" **How Liabilities Assets Ratio Determines Financial Status**" Available at: http://ezinearticles.com/?How-Liabilities-Assets-Ratio-Determines-Financial-Status&id=1261935

- Shaked, A. & Oirre, L. (2007)" Creating Value through EVA: Mythor Reality? Strategy Management, ***Journal of Accounting Research***; Vol. 9, No, 3, 9, pp. 16-41
- Sharma, Divesh, S. (2003)" The Relative Relevance Of Cash Flow And Accrual Information For Solvency Assessment: A Multi – Method Approach" ***Journal of Business Finance***, Vol: 30, Issue: 7 \ 8, pp. 1115 – 1141.
- Shroff,P.K (1999) "The Variability of Earnings and Non-Earnings Information and Earning Predictions " .***Journal of Business Finance & Accounting*** , Vol:26 ,Issue :7 , pp: 863-882.
- Thomas, T. (2003)" Cash Flow Into Long Term Funds Has Risen Dramatically This Year" ***National Underwriter, Life And Health Financial Services Journal***, Vol. 107, Issue 39, pp. 1 – 11.
- Wasley, and Shuang We, (2005) **"** Why Do Managers Voluntarily Issue Cash Flow Forecasts**". *Journal of Accounting Research*** , Vol:44 , Issue: 2,pp 389-429 .

**المراجع الالكترونية**

الهزايمة ، طلال (٢٠١١) تقرير وصفي للقطاع الاقتصادي الفرعي :"العقارات"

(On-line ) متوفر : www.dos.gov.jo ، ٢٠١٤/١٢/٢٥.

# الملاحق

ملحق رقم (١) :أسماء الشركات المشمولة بالدراسة

| الرقم | اسم الشركة |
|---|---|
| 1 | بيت المال للادخار والاستثمار للاسكان |
| 2 | الشامخة للاستثمارات العقارية والمالية |
| 3 | الأردن دبي للأملاك |
| 4 | الموارد للتنمية والاستثمار |
| 5 | الاتحاد لتطوير الاراضي |
| 6 | التجمعات لخدمات التغذية والاسكان |
| 7 | التجمعات الاستثمارية المتخصصة |
| 8 | تطوير العقارات |
| 9 | العرب للتنمية العقارية |
| 10 | المحفظة العقارية الاستثمارية |
| 11 | شركة المستثمرون والشرق العربي للاستثمارات الصناعية والعقارية |
| 12 | الشرق العربي للإستثمارات العقارية |
| 13 | الانماء العربية للتجارة والاستثمارات العالمية |
| 14 | العقارية الأردنية للتنمية |
| 15 | عمد للاستثمار والتنمية العقارية |
| 16 | الإحداثيات العقارية |
| 17 | إعمار للتطوير والاستثمار العقاري |
| 18 | الأردنية للتعمير المساهمة العامة القابضة |
| 19 | ميثاق للاستثمارات العقارية |
| 20 | المعاصرون للمشاريع الاسكانية |
| 21 | زهرة الأردن للاستثمارات العقارية والفنادق |
| 22 | الشرق الاوسط للاستثمارات المتعددة |
| 23 | الكفاءة للاستثمارات العقارية |
| 24 | اتحاد المستثمرون العرب للتطوير العقاري |
| 25 | الأردن الدولية للاستثمار |
| 26 | الديرة للاستثمار والتطوير العقاري |

| | |
|---|---|
| 27 | القصور للمشاريع العقارية |
| 28 | آفاق للاستثمار والتطوير العقاري القابضة |
| 29 | التحديث للاستثمارات العقارية |
| 30 | أرض النمو للتطوير والاستثمار العقاري |
| 31 | المهنية للاستثمارات العقارية والإسكان |
| 32 | داماك للتطوير العقاري الأردنية |
| 33 | أملاك للتمويل (الأردن) |
| 34 | الشراع للتطوير العقاري والإستثمارات |
| 35 | أمواج العقارية |
| 36 | الانتقائية للاستثمار والتطوير العقاري |
| 37 | المتكاملة لتطوير الاراضي والاستثمار |
| 38 | مجمع الضليل الصناعي العقاري |
| 39 | عمون الدولية للاستثمارات المتعددة |
| 40 | عمران الشرق للتطوير العقاري |
| 41 | عنوان للاستثمار |

ملحق رقم (٢) : نتائج التحليل الاحصائي :

**Descriptive Statistics**

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---|---|---|---|---|---|
| pro2008 | 33 | -.980 | .580 | -.01545 | .264399 |
| pro2009 | 35 | -2.180 | .300 | -.13943 | .429911 |
| pro2010 | 32 | -3.210 | 1.380 | -.08844 | .644691 |
| pro2011 | 33 | -6.080 | 2.580 | -.17030 | 1.214983 |
| pro2012 | 30 | -.590 | 3.400 | .17600 | .728189 |
| PROF | 37 | -2.492 | 1.530 | -.06503 | .535745 |
| ROA2007 | 34 | -10.300 | 23.840 | 3.58559 | 7.187947 |
| ROA2008 | 37 | -18.310 | 21.920 | .63973 | 8.396405 |
| ROA2009 | 41 | -37.500 | 16.250 | -2.28585 | 9.770547 |
| ROA2010 | 41 | -33.520 | 12.540 | -2.87439 | 7.879607 |
| ROA2011 | 41 | -18.070 | 8.100 | -1.85683 | 5.380397 |
| ROA | 41 | -8.29 | 12.84 | -.8151 | 4.29194 |
| ROE2007 | 34 | -10.610 | 39.300 | 4.89235 | 9.634879 |
| ROE2008 | 37 | -23.430 | 25.710 | .27676 | 10.483627 |
| ROE2009 | 37 | -39.480 | 21.530 | -2.95405 | 13.427231 |
| ROE2010 | 36 | -39.920 | 14.140 | -4.69056 | 10.609990 |
| ROE2011 | 34 | -36.130 | 12.930 | -4.26265 | 10.068810 |
| ROE | 40 | -17.64 | 14.48 | -1.5213 | 6.52124 |
| DEP2007 | 34 | .270 | 58.480 | 19.57912 | 16.362012 |
| DEP2008 | 38 | .330 | 64.040 | 21.06184 | 19.980856 |
| DEP2009 | 39 | .570 | 84.730 | 25.20333 | 24.912905 |
| DEP2010 | 38 | .770 | 83.700 | 20.91500 | 20.389171 |
| DEP2011 | 35 | .280 | 73.270 | 20.65229 | 21.296403 |
| DEP | 40 | .63 | 63.16 | 21.5710 | 18.72571 |
| CASH2007 | 29 | -.850 | .470 | -.04103 | .233824 |
| CASH2008 | 33 | -.810 | .580 | .00576 | .275193 |
| CASH2009 | 35 | -.720 | 1.510 | .02971 | .326258 |
| CASH2010 | 32 | -.610 | 11.690 | .36938 | 2.077397 |
| CASH2011 | 30 | -10.940 | 5.280 | -.15500 | 2.264390 |
| CASH | 38 | -2.00 | 2.56 | .0427 | .57711 |
| Valid N (listwise) | 21 | | | | |

## Correlations

**Correlations**

| | | ROA | ROE | DEP | CASH |
|---|---|---|---|---|---|
| ROA | Pearson Correlation | 1 | .850** | -.227 | -.098 |
| | Sig. (2-tailed) | | .000 | .158 | .557 |
| | N | 41 | 40 | 40 | 38 |
| ROE | Pearson Correlation | .850** | 1 | -.225 | -.089 |
| | Sig. (2-tailed) | .000 | | .162 | .596 |
| | N | 40 | 40 | 40 | 38 |
| DEP | Pearson Correlation | -.227 | -.225 | 1 | .133 |
| | Sig. (2-tailed) | .158 | .162 | | .428 |
| | N | 40 | 40 | 40 | 38 |
| CASH | Pearson Correlation | -.098 | -.089 | .133 | 1 |
| | Sig. (2-tailed) | .557 | .596 | .428 | |
| | N | 38 | 38 | 38 | 38 |

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

## T-Test

**One-Sample Statistics**

| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|---|---|---|---|---|
| pro2008 | 33 | -.01545 | .264399 | .046026 |
| pro2009 | 35 | -.13943 | .429911 | .072668 |
| pro2010 | 32 | -.08844 | .644691 | .113966 |
| pro2011 | 33 | -.17030 | 1.214983 | .211501 |
| pro2012 | 30 | .17600 | .728189 | .132949 |
| PROF | 37 | -.06503 | .535745 | .088076 |
| ROA2007 | 34 | 3.58559 | 7.187947 | 1.232723 |
| ROA2008 | 37 | .63973 | 8.396405 | 1.380361 |
| ROA2009 | 41 | -2.28585 | 9.770547 | 1.525903 |
| ROA2010 | 41 | -2.87439 | 7.879607 | 1.230588 |
| ROA2011 | 41 | -1.85683 | 5.380397 | .840277 |
| ROA | 41 | -.8151 | 4.29194 | .67029 |
| ROE2007 | 34 | 4.89235 | 9.634879 | 1.652368 |
| ROE2008 | 37 | .27676 | 10.483627 | 1.723498 |
| ROE2009 | 37 | -2.95405 | 13.427231 | 2.207423 |
| ROE2010 | 36 | -4.69056 | 10.609990 | 1.768332 |
| ROE2011 | 34 | -4.26265 | 10.068810 | 1.726787 |
| ROE | 40 | -1.5213 | 6.52124 | 1.03110 |
| DEP2007 | 34 | 19.57912 | 16.362012 | 2.806062 |
| DEP2008 | 38 | 21.06184 | 19.980856 | 3.241323 |
| DEP2009 | 39 | 25.20333 | 24.912905 | 3.989258 |
| DEP2010 | 38 | 20.91500 | 20.389171 | 3.307560 |
| DEP2011 | 35 | 20.65229 | 21.296403 | 3.599749 |
| DEP | 40 | 21.5710 | 18.72571 | 2.96079 |
| CASH2007 | 29 | -.04103 | .233824 | .043420 |
| CASH2008 | 33 | .00576 | .275193 | .047905 |
| CASH2009 | 35 | .02971 | .326258 | .055148 |
| CASH2010 | 32 | .36938 | 2.077397 | .367235 |
| CASH2011 | 30 | -.15500 | 2.264390 | .413419 |
| CASH | 38 | .0427 | .57711 | .09362 |

**One-Sample Test**

| | Test Value = 0 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | T | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Lower | Upper |
| pro2008 | -.336 | 32 | .739 | -.015455 | -.10921 | .07830 |
| pro2009 | -1.919 | 34 | .063 | -.139429 | -.28711 | .00825 |
| pro2010 | -.776 | 31 | .444 | -.088438 | -.32087 | .14400 |
| pro2011 | -.805 | 32 | .427 | -.170303 | -.60112 | .26051 |
| pro2012 | 1.324 | 29 | .196 | .176000 | -.09591 | .44791 |
| PROF | -.738 | 36 | .465 | -.065032 | -.24366 | .11359 |
| ROA2007 | 2.909 | 33 | .006 | 3.585588 | 1.07759 | 6.09358 |
| ROA2008 | .463 | 36 | .646 | .639730 | -2.15977 | 3.43923 |
| ROA2009 | -1.498 | 40 | .142 | -2.285854 | -5.36982 | .79811 |
| ROA2010 | -2.336 | 40 | .025 | -2.874390 | -5.36150 | -.38728 |
| ROA2011 | -2.210 | 40 | .033 | -1.856829 | -3.55509 | -.15857 |
| ROA | -1.216 | 40 | .231 | -.81505 | -2.1698 | .5397 |
| ROE2007 | 2.961 | 33 | .006 | 4.892353 | 1.53058 | 8.25412 |
| ROE2008 | .161 | 36 | .873 | .276757 | -3.21866 | 3.77217 |
| ROE2009 | -1.338 | 36 | .189 | -2.954054 | -7.43092 | 1.52281 |
| ROE2010 | -2.653 | 35 | .012 | -4.690556 | -8.28046 | -1.10065 |
| ROE2011 | -2.469 | 33 | .019 | -4.262647 | -7.77582 | -.74947 |
| ROE | -1.475 | 39 | .148 | -1.52126 | -3.6069 | .5643 |
| DEP2007 | 6.977 | 33 | .000 | 19.579118 | 13.87014 | 25.28809 |
| DEP2008 | 6.498 | 37 | .000 | 21.061842 | 14.49430 | 27.62939 |
| DEP2009 | 6.318 | 38 | .000 | 25.203333 | 17.12750 | 33.27916 |
| DEP2010 | 6.323 | 37 | .000 | 20.915000 | 14.21325 | 27.61675 |
| DEP2011 | 5.737 | 34 | .000 | 20.652286 | 13.33672 | 27.96786 |
| DEP | 7.286 | 39 | .000 | 21.57097 | 15.5822 | 27.5597 |
| CASH2007 | -.945 | 28 | .353 | -.041034 | -.12998 | .04791 |
| CASH2008 | .120 | 32 | .905 | .005758 | -.09182 | .10334 |
| CASH2009 | .539 | 34 | .594 | .029714 | -.08236 | .14179 |
| CASH2010 | 1.006 | 31 | .322 | .369375 | -.37961 | 1.11836 |
| CASH2011 | -.375 | 29 | .710 | -.155000 | -1.00054 | .69054 |
| CASH | .457 | 37 | .651 | .04274 | -.1469 | .2324 |

**Variables Entered/Removed**[a]

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|---|---|---|---|
| 1 | ROA[b] | | Enter |

a. Dependent Variable: PROF

b. All requested variables entered.

**Model Summary**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|---|---|---|---|---|
| 1 | .522[a] | .273 | .252 | .463408 |

a. Predictors: (Constant), ROA

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 2.817 | 1 | 2.817 | 13.116 | .001[b] |
| | Residual | 7.516 | 35 | .215 | | |
| | Total | 10.333 | 36 | | | |

a. Dependent Variable: PROF

b. Predictors: (Constant), ROA

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -.002 | .078 | | -.022 | .982 |
| | ROA | .064 | .018 | .522 | 3.622 | .001 |

a. Dependent Variable: PROF

**Variables Entered/Removed[a]**

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|---|---|---|---|
| 1 | CASH, ROE, DEP[b] | | Enter |

a. Dependent Variable: PROF

b. All requested variables entered.

**Model Summary**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|---|---|---|---|---|
| 1 | .648[a] | .419 | .367 | .426411 |

a. Predictors: (Constant), CASH, ROE, DEP

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 4.333 | 3 | 1.444 | 7.943 | .000[b] |
| | Residual | 6.000 | 33 | .182 | | |
| | Total | 10.333 | 36 | | | |

a. Dependent Variable: PROF

b. Predictors: (Constant), CASH, ROE, DEP

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .135 | .108 | | 1.249 | .221 |
| | ROE | .039 | .011 | .468 | 3.390 | .002 |
| | DEP | -.006 | .004 | -.204 | -1.472 | .150 |
| | CASH | -.241 | .123 | -.263 | -1.963 | .058 |

a. Dependent Variable: PROF

**Variables Entered/Removed[a]**

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|---|---|---|---|
| 1 | ROE[b] | | Enter |

a. Dependent Variable: PROF

b. All requested variables entered.

**Model Summary**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|---|---|---|---|---|
| 1 | .549[a] | .301 | .281 | .454285 |

a. Predictors: (Constant), ROE

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 3.110 | 1 | 3.110 | 15.068 | .000[b] |
| | Residual | 7.223 | 35 | .206 | | |
| | Total | 10.333 | 36 | | | |

a. Dependent Variable: PROF

b. Predictors: (Constant), ROE

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .009 | .077 | | .112 | .911 |
| | ROE | .046 | .012 | .549 | 3.882 | .000 |

a. Dependent Variable: PROF

# Regression

**Variables Entered/Removed[a]**

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|---|---|---|---|
| 1 | DEP[b] | | Enter |

a. Dependent Variable: PROF

b. All requested variables entered.

**Model Summary**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|---|---|---|---|---|
| 1 | .364[a] | .133 | .108 | .505983 |

a. Predictors: (Constant), DEP

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 1.372 | 1 | 1.372 | 5.360 | .027[b] |
| | Residual | 8.961 | 35 | .256 | | |
| | Total | 10.333 | 36 | | | |

a. Dependent Variable: PROF

b. Predictors: (Constant), DEP

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .161 | .128 | | 1.254 | .218 |
| | DEP | -.010 | .004 | -.364 | -2.315 | .027 |

a. Dependent Variable: PROF

**Variables Entered/Removed[a]**

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|---|---|---|---|
| 1 | CASH[b] | | Enter |

a. Dependent Variable: PROF

b. All requested variables entered.

**Model Summary**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|---|---|---|---|---|
| 1 | .335[a] | .112 | .087 | .511910 |

a. Predictors: (Constant), CASH

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 1.161 | 1 | 1.161 | 4.430 | .043[b] |
| | Residual | 9.172 | 35 | .262 | | |
| | Total | 10.333 | 36 | | | |

a. Dependent Variable: PROF

b. Predictors: (Constant), CASH

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -.051 | .084 | | -.606 | .549 |
| | CASH | -.307 | .146 | -.335 | -2.105 | .043 |

a. Dependent Variable: PROF